新湖期货 XINHU FUTURES

新湖研究 2021 年 4 月

目录

主办：新湖期货研究所
编委： 马文胜 杨熙东
黄仟庭 李 强
陈 涛 黄雪莲
金玉卫 陈 清
统编：柳晓怡
责任编辑：李 强 刘英杰
孙匡文 刘 健
李明玉 姚 瑶
姜秋宇 陈燕杰
周小燕 姜 威
曹 凯 严丽丽
柳晓怡 孙昭君
施潇涵 李瑶瑶
薛扬明 王博艺
陈 曦 黄月亮
霍柔安 蔡怿晖

商品策略

新湖有色金属 4 月报......1
钢材：政策影响 逢低做多成材利润......32
玻璃：贸易商库存压力缓解，关注后续加工订单......45
能化：原油不确定性增加，终端需求引发担忧......60
农产品：版块动荡，市场争论增加......213
软商品 4 月报......284

投行观点

在 2020 年的大部分时间里，中国炼厂原油加工量超过了美国......314

重要数据

专家风采

VISIT…

LANZAROTE

Caliente.com

新湖有色金属 3 月报

分析师:
孙匡文（铝）
从业资格号：F3007423
投资咨询从业证书号：Z0014428
电话：021-22155609
E-mail:sunkuangwen@xhqh.net.cn

李瑶瑶（铜）
从业资格号：F3029554
投资咨询从业证书号：Z0014443
电话：021-22155692
E-mail:liyaoyao@xhqh.net.cn

柳晓怡（锌）
从业资格号：F3041999
投资咨询从业证书号：Z0015277
电话：021-22155633
Email：liuxiaoyi@xhqh.net.cn

撰写日期：2021 年 3 月 31 日

要点

铜： 当前铜现货加工费已降至 31.9 美元/吨，铜矿供应短缺加剧。随着铜价持续震荡偏弱运行，铜企对高铜价或将逐渐消化，4 月份终将迎来消费旺季。3 月欧洲制造业 PMI 指数大幅上扬，国内 3 月 PMI 数据也超出市场预期，随着疫苗注射不断提速，全球经济正在加快复苏，再加上碳中和带来全球铜消费增加的预期，预计后续铜价仍有上冲动力，中期投资者可考虑逢低建立多单。

铝： 进入旺季，国内铝市场消费有望延续回升势头，但总体消费节奏或不及往年同期。而供应端，产量阶段性下降，新产能投放后产量贡献有时滞，虽然有进口铝流入，但随着 3 月下旬进口窗口关闭。因此旺季市场供需基本面趋于改善，显性库存去化，但预计降库节奏相对缓慢。消费对价格的敏感度反作用于铝价，并形成拉锯作用。预计期间铝价偏强震荡，上方空间有限。操作上建议回调做多思路为主。

锌： 从供应面看，4 月国内锌矿供应紧张延续，加上内蒙能耗双控影响，炼厂检修增加，产量释放或依旧有限。而下游方面，国内年后下游企业快速复工，镀锌大厂基本满产，但终端因成本压力订单延后，导致下游成品库存压力上升，影响加工企业采购节奏。另外，3 月下旬开始因全球芯片紧张加剧，海外汽车工厂停产消息不断，海外过剩阴影笼罩。随着拜登持续经济、基建刺激计划的推出，加上疫情好转刚需消费复苏预期，4 月锌价仍易涨难跌。操作方面，仍维持低位谨慎做多观点，近强远弱下关注正套机会。

铜：基本面支撑较强，铜价仍有上冲动力

一、3 月行情回顾

3 月铜价震荡回落。年后铜价快速拉涨至 7 万，下游企业因成本大幅推迟订单，高铜价压制铜消费，尤其是线缆企业；3 月上期所铜库存不断累库，铜现货持续贴水；另外 3 月欧洲因疫苗注射进展缓慢，新增病例又开始上升，再加上美债收益率继续上扬，美元指数大幅拉升创新高；31 日拜登政府公布了 2 万亿美元的财政刺激计划不及此前市场预期。在一系列利空因素压制下，铜价震荡偏弱运行。截止 31 日收盘，沪铜主力 2105 合约收于 65600 元/吨，月内跌 3.6%。伦铜收于 8809.5 美元/吨，月内跌 2.12%。

图表 1：沪铜主力合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经行情软件

图表 2：伦铜合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经行情软件

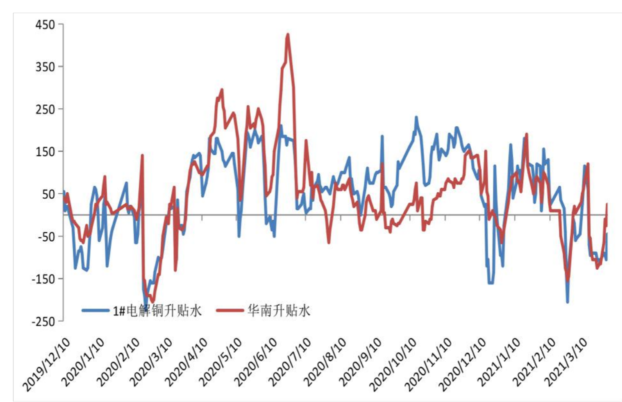
二、铜供应

3 月沪伦比值震荡上扬至 7.45，进口盈利窗口持续关闭，月内平均进口亏损 350 元/吨。废铜方面，3 月精废价差大幅波动，月初铜价高位回落，精废价差亦大幅回落至 1413 元/吨，之后震荡攀升至 2000 元/吨上方，月末铜价不断走弱，精废价差也回落至 1519 元

/吨。3月精废价差普遍在2000元/吨上方，再生铜相对于精铜来说比较优势，因此在中低消费端领域明显挤出精铜杆，使得精铜杆行业复苏程度不及再生铜杆。

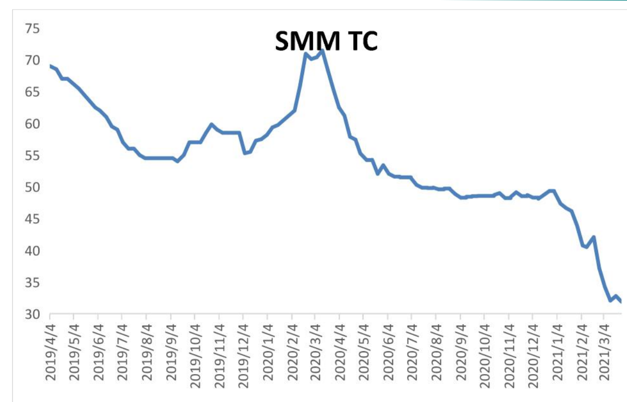
3月SMM现货TC延续大幅下滑，截止3月26日TC报31.9美元/吨，较2021年2月底下降5.25美元/吨。3月26日CSPT小组未设定二季度铜精矿TC指导价。3月铜矿供应干扰事件仍然不断，嘉能可旗下秘鲁年产18.6万吨的Antapaccay铜矿，因遭到当地社区封锁，矿山被迫停止运营，并对Las Bambas、Constancia运输造成阻碍；智利Antofagasta旗下年产37万吨的Los Pelambres铜矿工会成员投票拒绝薪资合同，罢工风险攀升。秘鲁全国的货车运输将在当地时间3月15起无限期罢工。但3月底，Los Pelambres铜矿工会接受薪资谈判协议，罢工风险解除；另外秘鲁全国货车罢工也顺利解决。全球铜矿供应紧缺或有所缓解，但是目前秘鲁和智利疫情状况仍然比较严峻，每日新增病例不断增加，铜矿产能持续受疫情制约。预计在智利和秘鲁获得疫苗之前，全球铜矿供应紧张局面难以得到真正缓解，乐观估计下半年或三季度以后，南美等国家才能获得疫苗。

图表3：1#电解铜升贴水



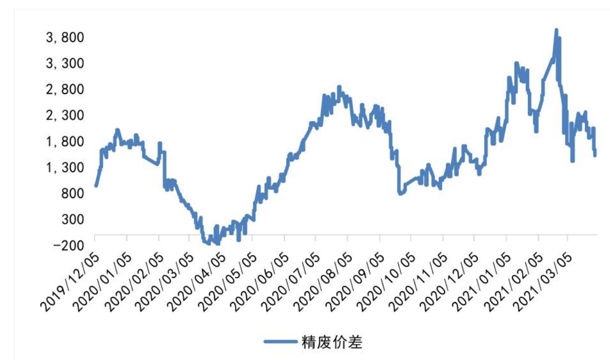
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表4：铜精矿加工费



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表5：精废价差



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表6：精铜进口利润



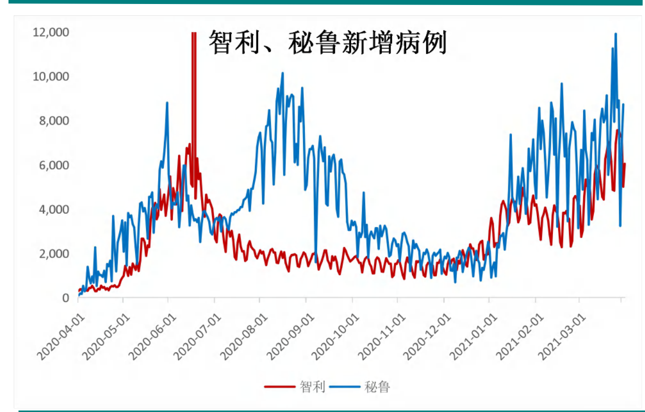
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 7：海外矿企四季度铜产量

单位：千吨	2020 Q4	环比	同比
BHP	428	4%	-6%
Freeport-McMoRan	392.80	2.10%	-4.40%
Southern Copper	265.90	7.85%	0%
Antofagasta	192.60	13.60%	3.82%
Anglo American	167.80	1%	6%
First quantum	203	-3.97%	-0.49%
Rio Tino Group	132.50	2%	-4%
MMG	113.15	10.42%	-6.15%
KAZ Minerals	75.70	-0.65%	-6.42%
Lundin	41.88	-31.80%	-37.60%
Barrick	54	15.50%	1.70%
总计	2067.33	3.03%	-3.37%

资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 8：智利、秘鲁新增病例



资料来源：WIND 新湖期货研究所

2021 年 2 月 SMM 中国电解铜产量为 82.18 万吨，环比增长 2.89%，同比增加 20.31%；1-2 月累计产铜 162 万吨，同比增加 14.98%。 2 月实际生产天数较少，但月度产量环比仍录得小幅增长，因部分冶炼厂从检修中恢复。另外，据 SMM 了解，2 月国内硫酸价格继续上涨，其中华东与华中地区涨幅最为明显，这也弥补了部分因铜精矿 TC 下滑所带来的压力。不过，今年 2 月同比增量仍然明显，主要因为去年 2 月硫酸胀库压力导致部分炼厂减产。但是，因为春节归来后铜价的迅速冲高抑制了下游买盘，消费恢复周期长于预期，冶炼厂面临较大成品库存压力。 从 3 月份排产计划来看，虽然冶炼厂目前承受 TC 下滑的压力，但是粗铜供应尚充足，3 月基本无检修计划。SMM 预计 3 月国内电解铜产量为 85.48 万吨，环比增加 4.01%，同比增加 14.94%（去年同期山东地区炼厂因资金压力产量处于低位，另有环保及疫情导致的硫酸胀库压力均对炼厂产量形成拖累）； 至 3 月累计电解铜产量为 247.54 万吨，累计同比增长 14.99%。

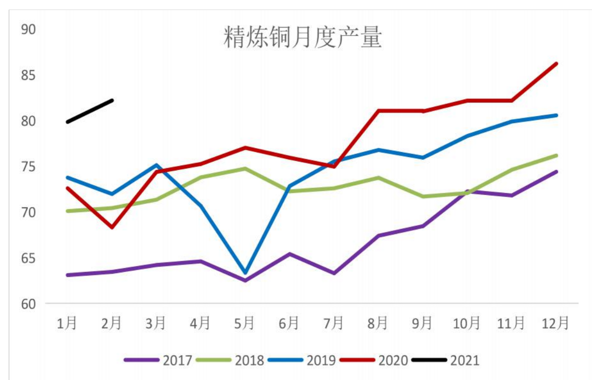
进口方面,2 月份铜精矿进口量为 179.5 万实物吨,环比降低 10.02%,同比降低 7.82%。1-2 月份铜精矿进口量总量为 379 万实物吨，累计同比增长 0.59%。近年来国内铜精矿自给率呈现持续下行之势，主要依靠南美秘鲁、智利以及蒙古、哈萨克斯坦等周边国家进口。

1-2 月进口精炼铜共 53.18 万吨，同比减少 9.09%，其中 1 月进口 26.85 万吨，2 月进口 26.34 万吨。进口窗口维持关闭状态较长时间，国内买方缺乏向国内运输大量电解铜动力，叠加南美地区 1 月份的发运问题，导致今年 1-2 月份进口量同比下降。但自 1 月底起智利发运问题逐渐缓解，预计 3 月份电解铜到港量将环比增长。从美金铜现货市场的报盘来看，3 月中下旬到港货物较宽裕。

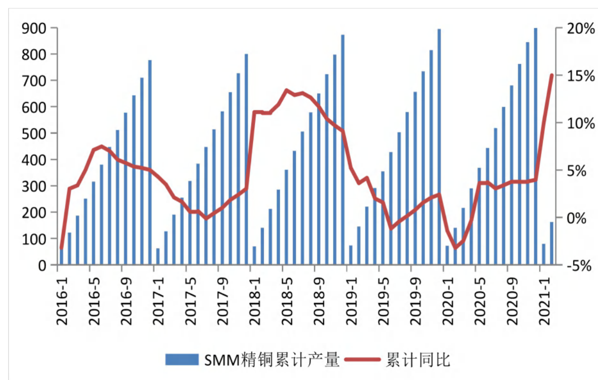
1-2 月我国共进口再生铜约 19.17 万吨，同比增长 60.4%；月度分别进口 11.13 万吨、8.04 万吨。受再生铜资源政策利好刺激，1 月再生铜进口量维持在较高水平，但由于春节假期的季节性因素， 2 月进口量快速萎缩。据 SMM 了解，春节前进口商主要安排货物节后到港以避开假期，随着企业正常复工以及铜价波动趋于相对稳定，仍对 3 月进口量预期乐观，估计接近 1 月份的水平。2 月国内阳极铜进口量为 6.84 万吨，环比减少 30.93%，

同比减少 12.91%。1-2 月阳极铜进口总量为 16.75 万吨，较 2020 年 1-2 月阳极铜出口总量 12.6 万吨同比增加 4.15 万吨，增幅 32.89%。固废法政策落地，海外进口废铜持续流入，叠加春节后铜价高企，国内废铜贸易商手上废铜库存在短期内大幅流出，国内冷料市场供过于求，粗铜加工费水涨船高。截至 3 月 31 日国内粗铜加工费在 1850 元/吨附近，进口粗铜加工费已升至 175 美元/吨附近。随着二季度国内冶炼厂检修增多，炼厂对于粗铜消耗增加，粗铜加工费有望见顶。

图表 9：精炼铜月度产量



图表 10：精炼铜累计产量



资料来源：WIND 新湖期货研究

图表 11：硫酸价格



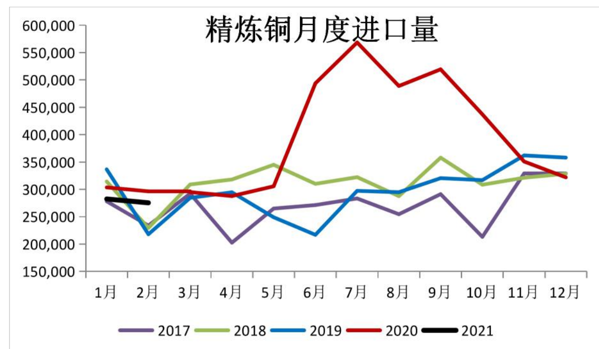
资料来源：WIND 新湖期货研究

图表 12：二季度冶炼厂检修情况

公司名称	产能	开始时间	结束时间	影响天数
西南铜业	50	2021年1月	2021年1月	20来天
中铝东南铜业	40	2021年1月	2021年1月	10来天
大冶有色	40	2021年1月	2021年2月	1个月
铜陵金冠（奥炉）	20	2021年4月15日	2021年5月25日	40天
恒邦股份	20	2021年4月	2021年5月	25-30天
青海铜业	10	2021年4月	2021年4月	20来天
豫光金铅	10	2021年4月	2021年5月	30-40天
金隆铜业	35	2021年5月	2021年6月	35天
新疆五鑫	10	2021年5月	2021年5月	10来天
西南铜业	50	2021年5月	2021年5月	12天
赤峰金峰	40	2021年5月	2021年6月	50天
阳光祥谷	40	2021年5月	2021年6月	20来天
赤峰金剑	30	2021年5月	2021年5月	20天
飞尚铜业	10	2021年5月下旬	2021年6月上旬	25天
友进冠华	10	2021年5月	2021年7月	60-65天

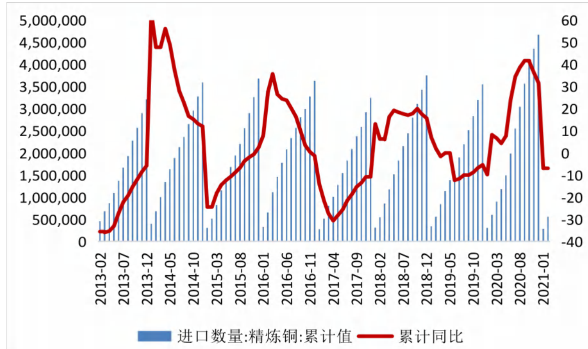
资料来源：SMM 新湖期货研究

图表 13：精炼铜进口量



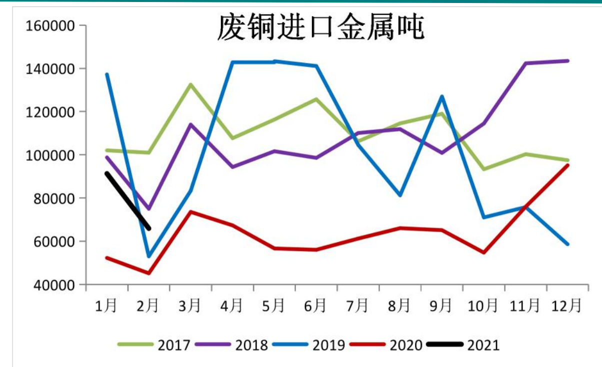
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 14：精炼铜进口累计值



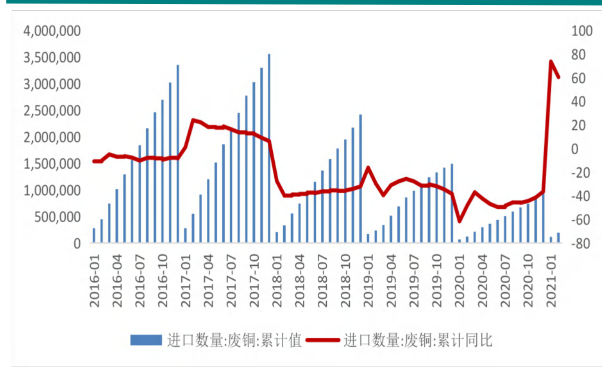
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 15：废铜进口金属量



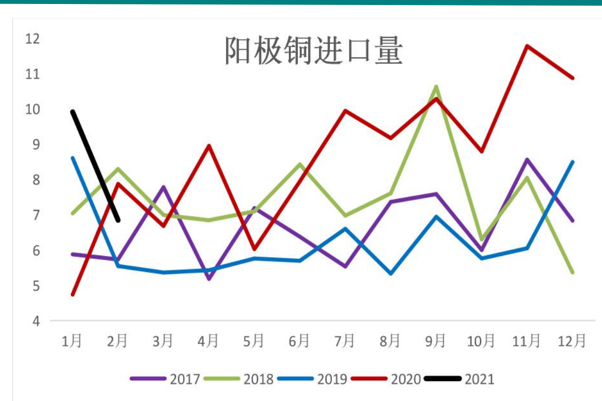
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 16：废铜进口累计值



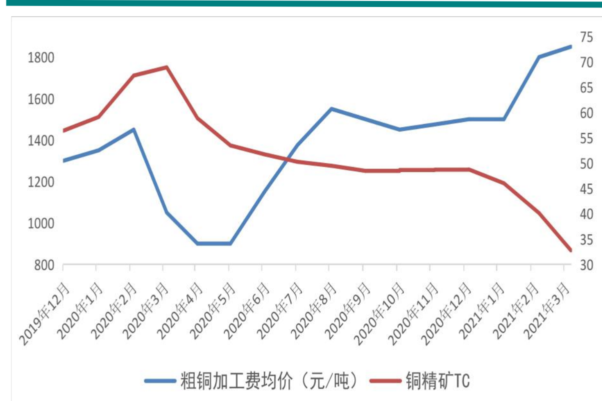
资料来源：wind 新湖期货研究所

图表 17：阳极铜进口量



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 18：铜矿加工费与粗铜加工费



资料来源：SMM 新湖期货研究所

三、铜需求

因 2021 年 1-2 月国内精炼铜产量同比大幅增长，1-2 月表观消费同比亦大幅增长，但 2 月因库存大幅增加 8 万余吨，2 月表观消费环比下降 9.14%。

分项来看，1-2 月国内房地产投资超预期，受去年低基数影响，1-2 月房地产开发投资完成额同比增加 38.3%，但较 2019 年同期仍同比增加 15.68%。其中商品房销售面积表现尤其亮眼，1-2 月商品房销售面积同比增加 104.9%，较 2019 年同期同比增加 23.12%。但是在国家对房地产市场的打压下，后续如此高的增速难以维持，但预计 2021 全年房地产投资韧性较强。

1-2 月汽车及家电行业较 2019 年同比均实现正增长，新能源汽车增长超预期。1-2 月国内汽车产量为 389 万辆，同比增加 88.9%，较 2019 年同期增长 3%；新能源汽车 1-2 月同比大增 395.3%至 31.7 万辆,较 2019 年同比亦增加 130%。1-2 月空调产量同比增加 78.8%至 2940 万台，较 2019 年同比增加 5.4%。预计后续汽车及家电行业将继续保持高增长。

但铜消费占比最大的电力领域，1-2 月消费不及预期。1-2 月电网投资较 2019 年同比下降 7%至 227 亿元。而且据 SMM 调研，2021 年 3 月电线电缆企业开工率为 75.58%，环比增加 33.67 个百分点，同比 19 年减少 8.48 个百分点。进入 3 月份后，铜价以震荡整理为

主，线缆下游板块的消费虽也开始小幅、逐步地回暖，但整体表现仍欠佳，难及往年同期，同比 17、18、19 年分别下滑 5.25、12.03、8.48 个百分点。

3 月份铜线缆开工率创四年来低位，消费弱于同期的主要原因如下：节后铜价暴涨，线缆企业采购、生产节奏大幅放缓，仍有部分年前国网的订单挤压在企业手中，企业表示交货压力较大，电网端也在资金压力下“伺机而动”放缓下单节奏；目前铜价仍处高位震荡整理中，来自电网、地产、基建端的下单意愿并不明朗，线缆市场仍无消费亮点，难现大额订单。不少企业表示目前仍以小额订单为消费主力，大额订单成交甚少； 部分工程项目因原材料暴涨，需重新核算建设成本，放缓工期，线缆用量也因此下滑；原材料成本过高，压缩行业利润。我国电线电缆行业的原材料成本占总成本 80%以上，其主要成本支出集中在铜和铝两大金属。鉴于线缆行业目前仍是卖方市场，通常原材料价格每上涨 5%，则产品的毛利则减少 3%左右。部分企业面临巨大的资金压力，在 3 月份开工复产热潮里，选择停产修整，甚至部分企业在 3 月下旬才恢复生产。而分线缆品种来看：3 月份产量较好的为中高压线缆、家装布电线、家电连接线、汽车用线、电气装备用线等。而铜消费主力电力端的中高压线的产量较好，多为此前国网订单释放的表现。其他版块则与终端消费向好息息相关。

预计四月份的线缆消费较为乐观，除了电网交货量的逐步增加外，随着季节性旺季的到来，下游的采购需求也会明显增加，且最近来自电网端的预期消费已现苗头，各地电网公司已陆续发放标书，预计 4 月份电线电缆的开工率将持续向好。但部分中小型企业表示要回到往年同期的消费水平，仍有一定难度。

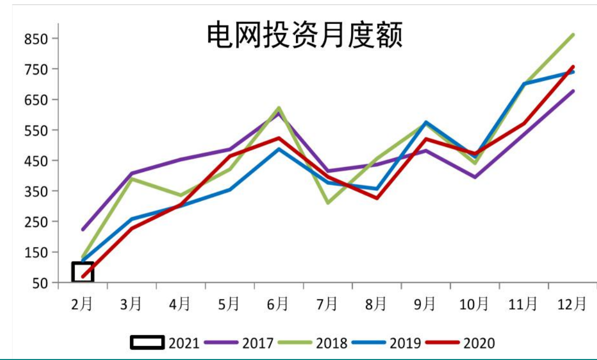
出去电网消费不及预期外，1-2 月国内光伏装机量也不及预期。1-2 月国内新增光伏装机 3.25GW，同比增加 203.7%，但较 2019 年同期同比下降 6.87%。光伏装机不及预期预计是受铜价大涨企业成本激增影响，预计随着铜价回落，二季度光伏装机量将大幅增长，因为光伏发电是实现“碳达峰”的有力手段。

图表 19：国内精炼铜表观消费

日期	SMM精铜产量	进口（吨）	出口（吨）	库存变化（吨）	表观消费	表观消费同比变化	表观累计消费	表观累计消费同比变化
2020-01	72.59	310,000	25,000	168692	84.22	-17.46	84.22	-17.46
2020-02	68.31	291,084	30,456	176921	76.68	-2.41	160.90	-10.92
2020-03	74.37	295,074	31,281	-2220	100.97	17.16	261.87	-1.85
2020-04	75.24	287,853	16,573	-213584	123.73	20.02	385.60	4.25
2020-05	77.01	305,698	9,103	-147968	121.47	25.79	507.07	8.71
2020-06	75.92	493,868	10,942	-20017	126.21	27.63	633.28	12.02
2020-07	74.95	568,580	10,440	73542	123.41	13.70	756.69	12.29
2020-08	81.05	489,002	11,278	44573	124.37	13.66	881.05	12.48
2020-09	80.98	509,817	16,429	65985	123.72	7.23	1004.77	11.81
2020-10	82.16	421,732	19,381	79586	116.44	6.16	1121.22	11.19
2020-11	83.17	333,611	16,870	-37254	118.57	-0.56	1239.79	9.95
2020-12	86.20	307,424	14,542	-1833	115.67	1.80	1355.16	9.18
2021-01	79.83	282,498	21,026	-39014	109.88	30.47	109.88	30.47
2021-02	82.18	275,522	18,604	80393	99.83	30.19	209.71	30.34

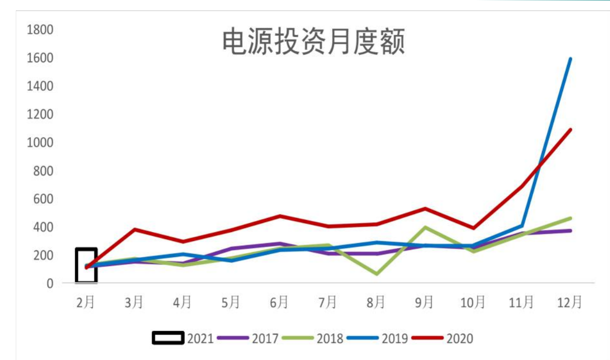
资料来源：SMM WIND 新湖期货研究所

图表 20：电网投资完成额



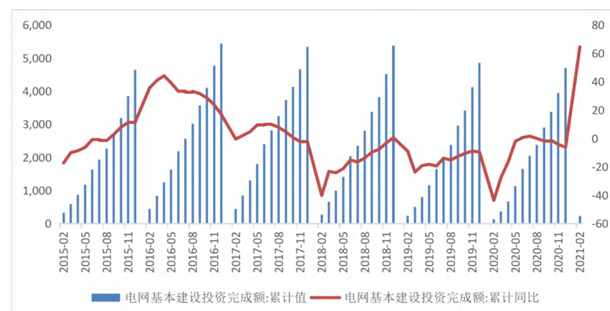
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 21：电源投资完成额



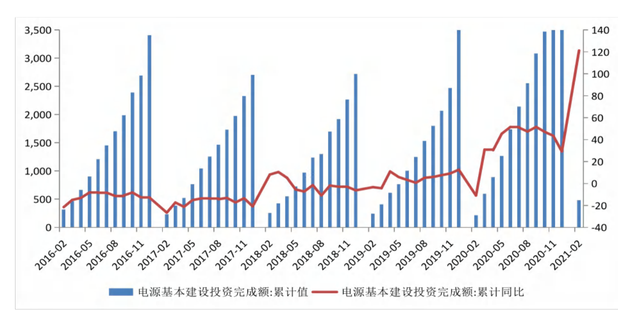
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 22：电网投资累计完成额



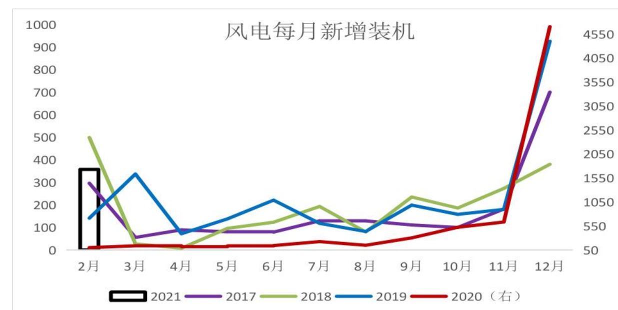
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 23：电源投资累计完成额



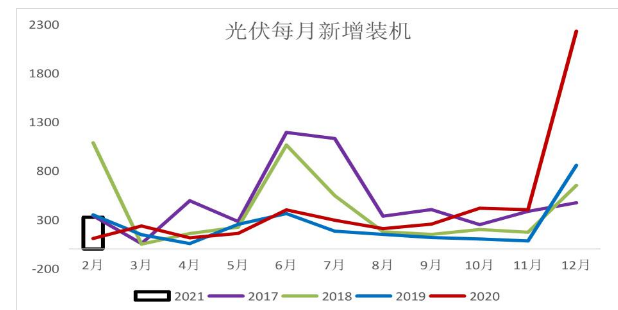
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 24：风电装机量



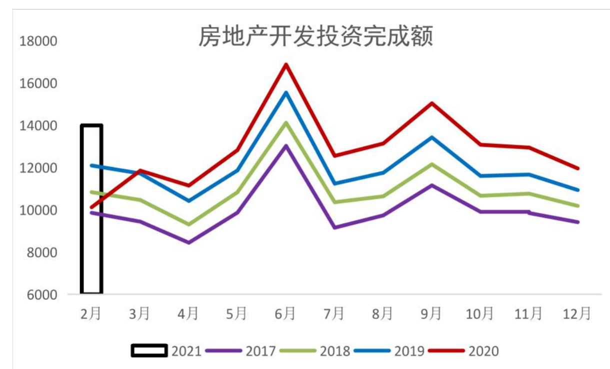
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 25：光伏装机量



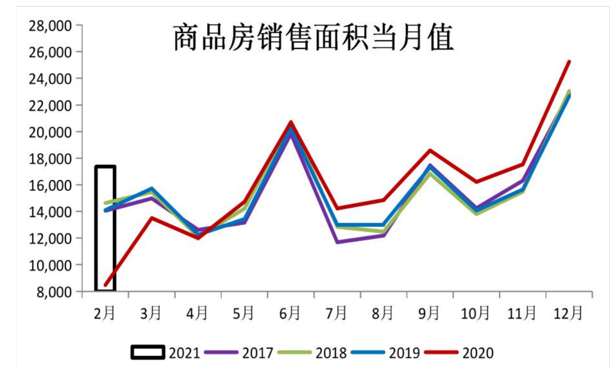
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 26：房地产投资额



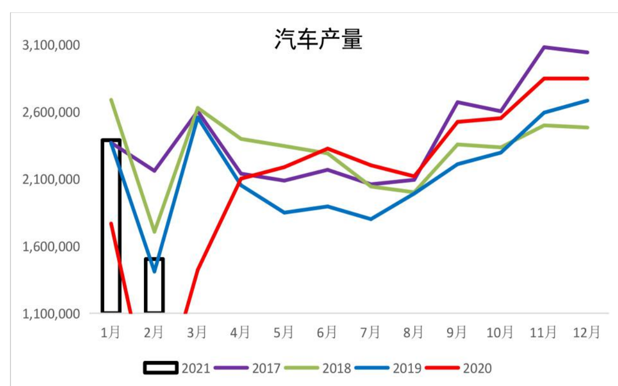
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 27：商品房销售面积



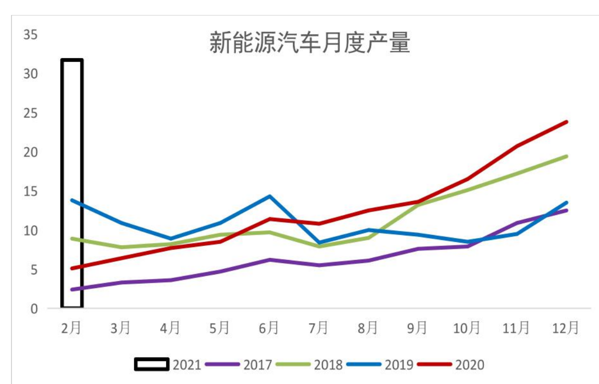
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 28：汽车产量



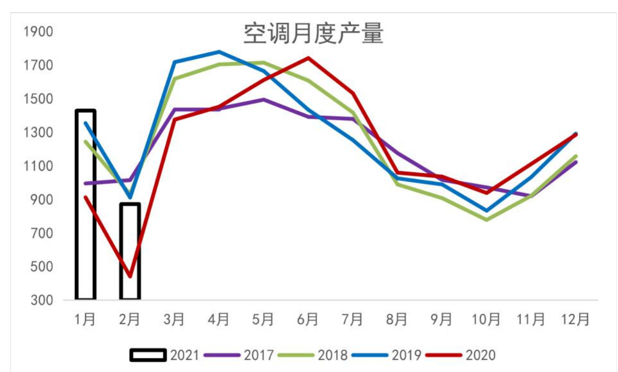
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 29：新能源汽车产量



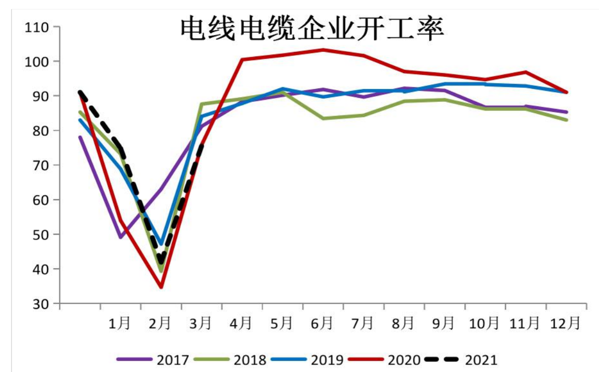
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 30：空调产量



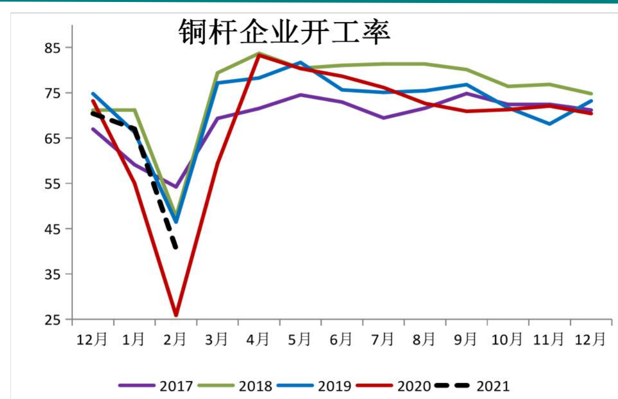
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 31：线缆企业开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 32：精铜杆企业开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 33：废铜杆企业开工率



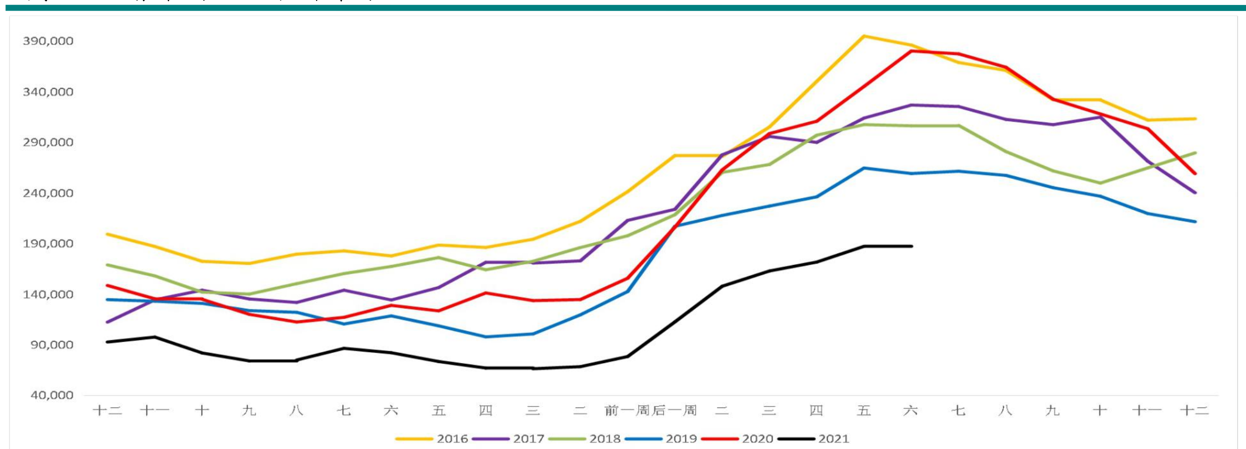
资料来源：SMM 新湖期货研究所

四、库存变化

截至 3 月 26 日，3 月上期所铜库存较前一个月上升 4 万吨至 18.8 万吨，其中上海地区上升 1.5 万吨，广东地区上升 1.1 万吨，江苏地区上升 9737 吨，浙江地区增加 1900 吨；但是 3 月 26 日当周上期所铜库存仅增加 987 吨，累库幅度大幅放缓。截至 3 月 31 日，伦铜库存较前一月上升 6.8 万吨至 14.4 万吨，其中亚洲地区库存上升 1400 吨，欧洲地区上

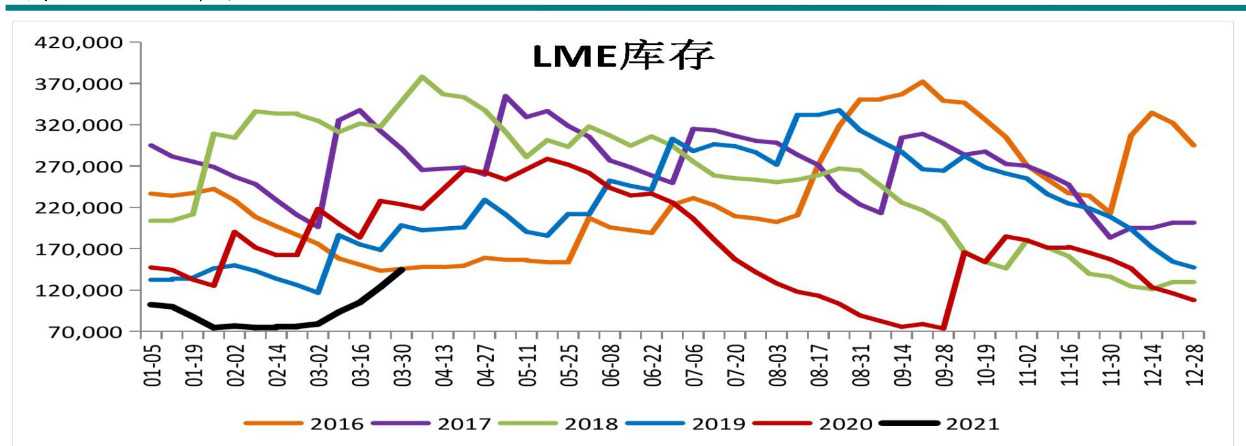
升 7 万吨，北美洲地区下降 3500 吨；3 月 31 当周伦铜库存累库幅度加快，29-31 三日伦铜库存增加 2 万余吨。COMEX 铜库存较前一月增加 1879 吨至 7.1 万吨。3 月保税区库存较前一月下降 8000 吨至 42 万吨。

图表 34：春节前后上期所库存变化



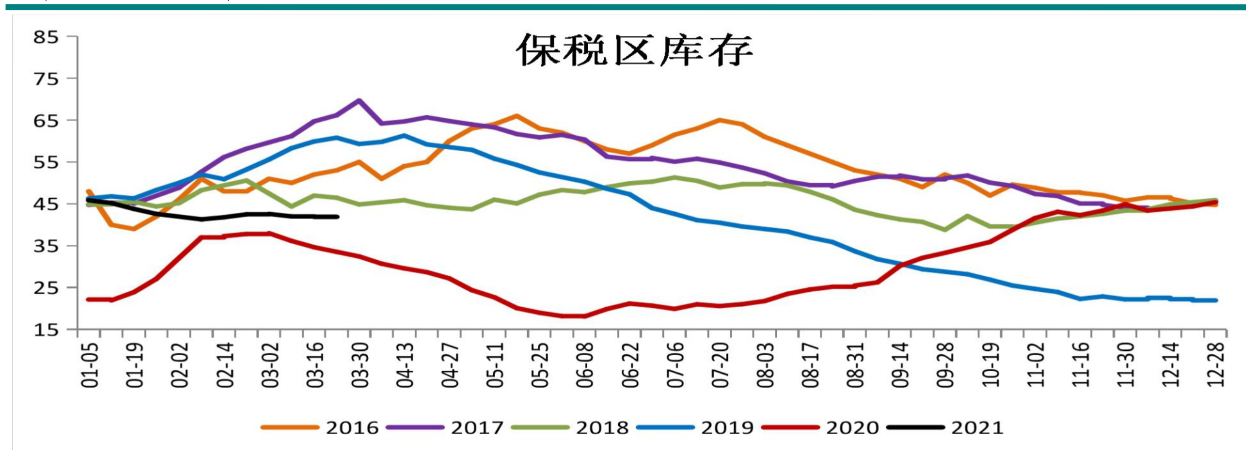
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 35：伦铜库存



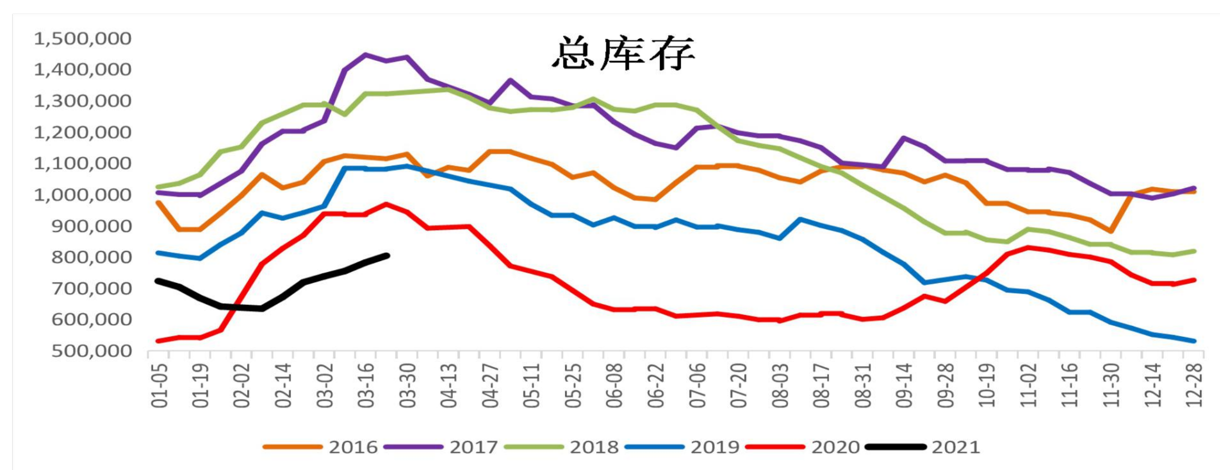
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 36：保税区库存



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 37：显性库存和保税区库存合计



资料来源：WIND 新湖期货研究所

五、行情展望

因铜价高企打压下游消费，3 月铜消费不及预期，现货市场持续贴水；再加上美元指数大幅上扬，欧洲疫情有所反复，月底拜登政府公布的 2 万亿基建刺激计划不及预期，3 月铜价不断走弱。但 3 月 CSTP 小组未敲定 2021 年 2 季度铜精矿现货 TC 指导价，铜现货加工费已降至 31.9 美元/吨，铜矿供应短缺加剧。随着铜价持续震荡偏弱运行，铜企对高铜价或将逐渐消化，4 月份终将迎来消费旺季，上周上期所铜库存上升 987 吨，累库幅度已大幅下降。3 月欧洲制造业 PMI 指数大幅上扬，国内 3 月 PMI 数据也超出市场预期，随着疫苗注射不断提速，全球经济正在加快复苏，再加上碳中和带来全球铜消费增加的预期，预计后续铜价仍有上冲动力，中期投资者可考虑逢低建立多单。

铝：旺季可期 铝价下方支撑强

一、价格传导受阻 铝价先扬后抑

2月末铝价急速上涨后，3月上旬反复震荡调整。过高的价格明显压制消费，下游乃至终端的接货积极性受打压，不过下游原材料库存较低，有补库需求。这造成消费回升节奏较慢，价格受到一定拉拽。沪期铝主力2105合约自17700元/吨高位回落至17100元/吨水平。之后继蒙西减产后蒙东也因降耗不达标，电解铝厂被动减产，也刺激铝价再度冲高。主力2105合约几度接近18000元/吨。不过紧接着市场流传出国储局抛储铝的消息，短暂重挫铝价，2105合约日盘一度跌停，最低值16480元/吨。不过抛储并未被证实，铝价也迅速反弹，主力2105合约快速回升值17000元/吨之上，不过在触及17600元/高点后又开始回落。消费对价格的敏感度上升，受压制的消费迟迟不能回归，导致价格向下传导受阻。月底主力合约价格回落至17200元/吨上下。

图1：沪铝主力合约走势图（日K线图）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

同期海外铝价震荡上行，并不断创新高。疫苗的接种助力经济加速复苏，美国1.9万亿纾困方案落地，也提振消费。刺激外盘铝价走强。3月上旬，美债收益率大幅走高引发市场剧震，铝价大幅波动，不过国内减产消息提振下价格重心仍向上。伦交所三月期铝价最低至2106美元/吨。之后美国1.9万亿刺激方案通过，经济指标也持续向好，价格不断攀升，虽然期间中国抛储的传闻也一度重挫伦铝价格，但抛储消息未被正式，伦铝价格重回强势。三月期铝价最高至2301美元/吨。当月末，价格在美元持续走强的压力下回落，海外第三波疫情也削弱了市场的乐观预期。三月期铝价至2230美元/吨上下。

图 2：伦铝电三合约走势图（日 K 线图）



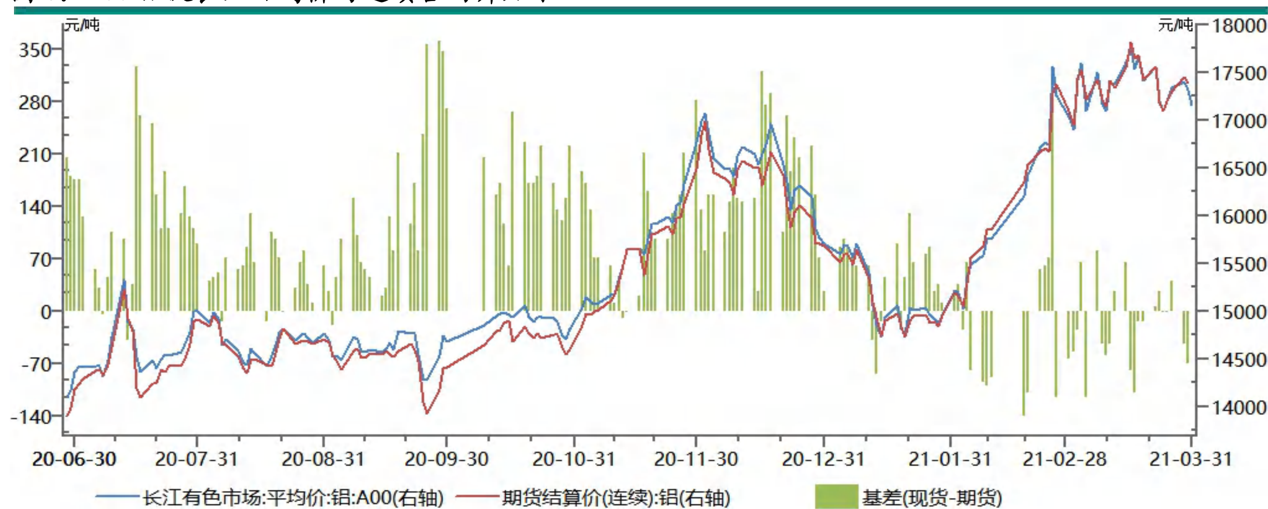
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货维持小幅贴水

随着消费逐步回升，下游补库需求逐步显现，不过由于显性库存仍攀升，供应宽松的情况下现货依旧贴水，此外高铝价抑制下游接货力度。快速上涨的铝价使得加工厂接现货亏损，终端市场也面临成本大幅上升的压力。随着后期消费进一步改善，且内蒙出现减产，供应增长阶段性放缓，下游采购的力度渐提升，现货贴水幅度也进一步收窄。月初市场主流成交价格在 17250-17300 元/吨，短暂下跌至 17000 以下后迅速反弹至 17550 元/吨以上。之后在 17100-17500 元/吨之间大幅波动。月中再度冲高，最高至 17700 元/吨。下旬则震荡回落至 17200 元/吨上下。

当月基差波动不大，上旬现货贴水基本在 50 左右，基差最低-100。中下旬价差略有收窄，短暂出现平水，多数时间基差在-20 上下。

图 3：A00 铝锭长江日均价与连续合约升贴水



资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、减产致使产量增速下降

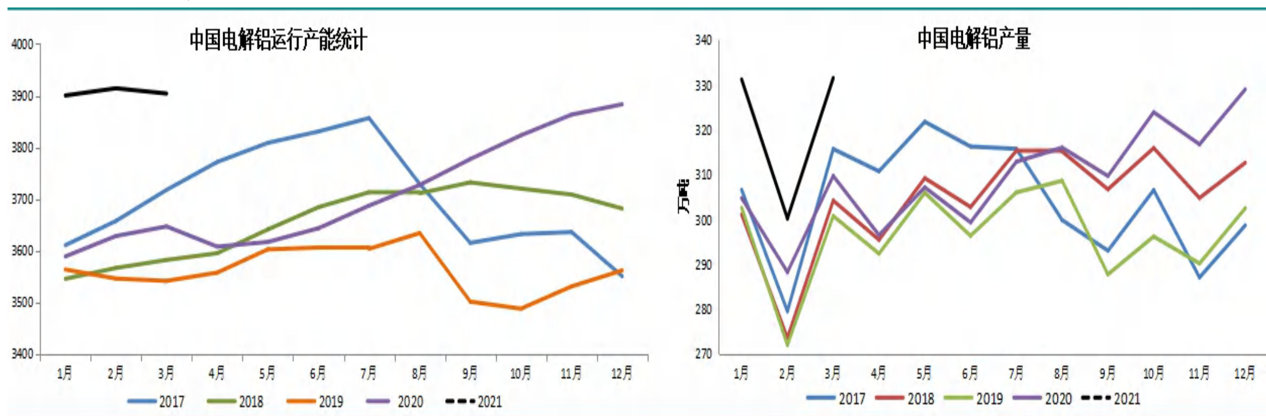
3 月份新投产能仍较少，而内蒙减产对产量的影响立竿见影，运行产能明显下降。截至 3 月底有运行产能降至 3900 万吨水平。当月产量在 331.6 万吨，同比增 7.05%。一季度累积产量 963.1 万吨，同比增 6.67%。

表 1：2021 年国内电解铝减产统计（万吨）

企业名称	建成产能	减产/检修	备　注
霍煤鸿骏	86	4	2月
锦联铝材	105	3.7	2月
创源金属	80	7.5	2月
包头铝业	135	11.5	3月
东方希望	88	11.5	3月
合　计	494	38.2	

资料来源：新湖期货研究所

图 4：国内电解铝运行产能及产量



资料来源：新湖期货研究所

而进口方面因 2-3 月再度出现价格内强外弱的情况。国内节后消费回升预期强，而同期海外消费受疫情影响改善节奏放缓，造成进口窗口再度打开，进口铝再度涌入国内。

图 5：原铝进口盈亏

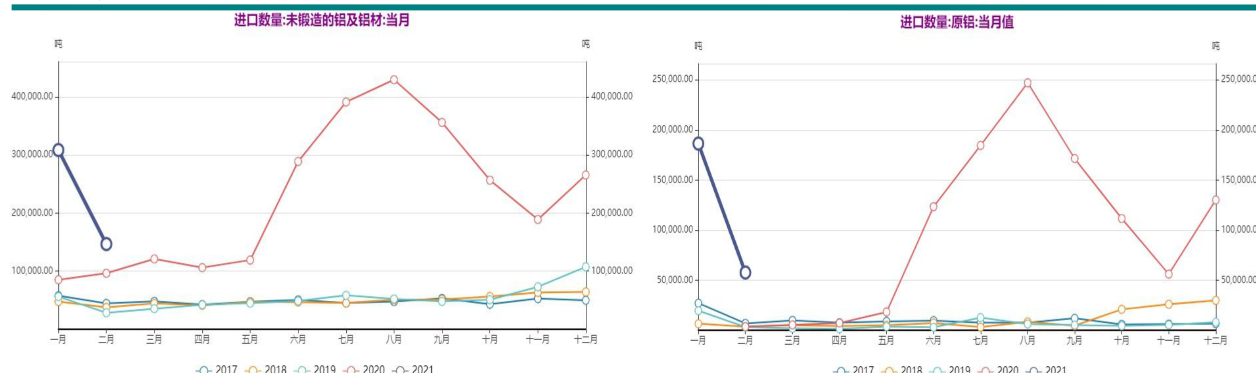


资料来源：新湖期货研究所

海关数据显示 2 月未锻轧铝及铝材进口 14.7 万吨，同比增 52.3%，1-2 月累计进口 45.5

万吨，同比增 150.7%。其中当月原铝进口 5.76 万吨，环比 11 增 7.6 万吨，而去年同期仅为 3543 吨。1-2 月累积进口原铝 24.4 万吨，去年同期仅为 7232 吨。3 月下旬，进口窗口再度关闭，预计后期进口量回落。

图 6：未锻轧铝及铝材进口



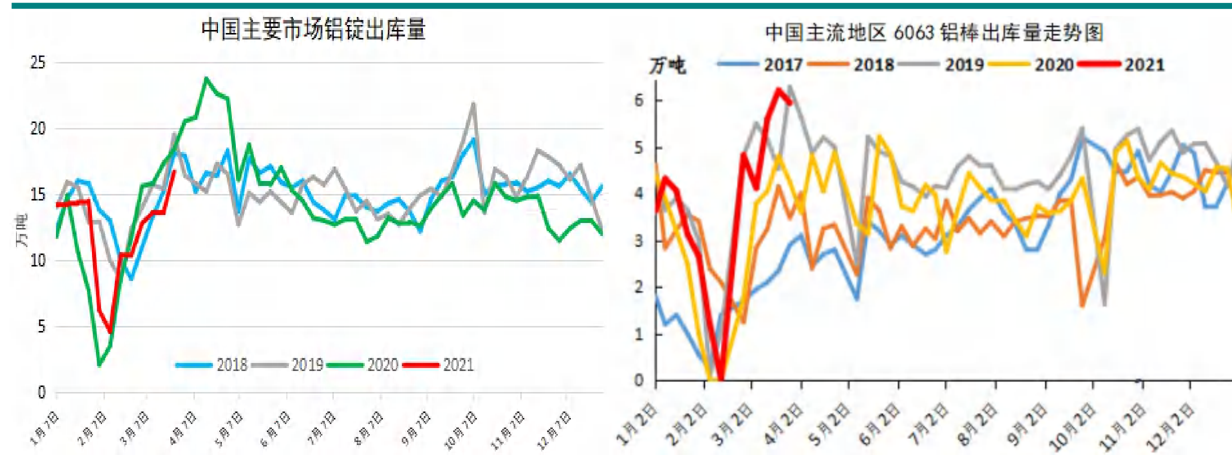
资料来源：WIND　新湖期货研究所

四、消费逐步回升

当月，国内铝消费仍处于逐步回升的阶段。不过高铝价延缓了消费回升步伐。不断上涨的铝价一方面使得加工厂利润被压缩，另一方面，终端市场同样对高铝价有明显的抵触情绪，因高铝价意味着更高的成本，并超出原本预算。这都使得消费改善进程拉长。

消费改善进程延长在出库数据上有所反映。虽然主要消费地出库量回升态势明显，但与往年同期相比仍表现欠佳。其中铝出库量表现尤其偏差。相对而言，铝棒周出库量则较早地回升至正常水平，甚至较往年同期稍高。

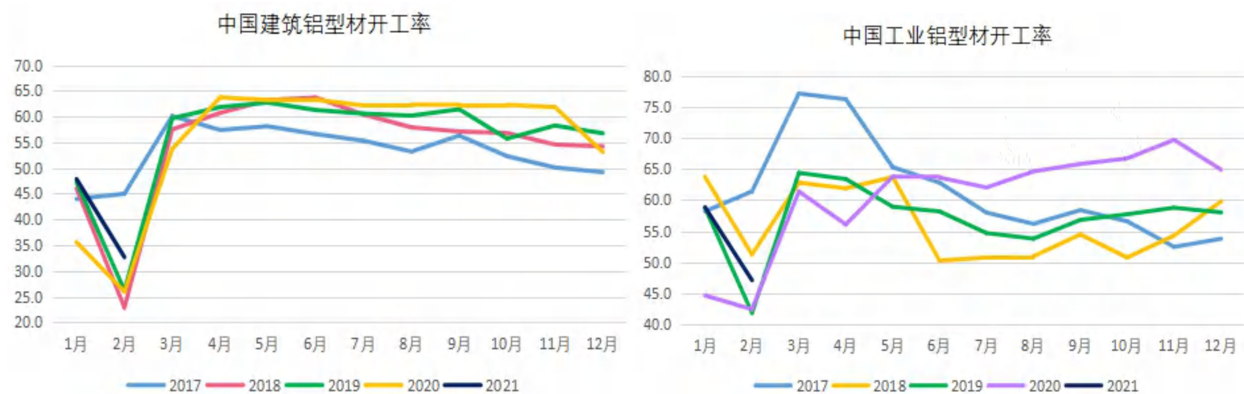
图 7：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

春节期间下游铝加工企业普遍减产，开工率下降，不过就地过年支撑企业维持同期较高的开工率，且节后复工提前。因此 2 月铝加工企业开工率虽然环比下降，但处于近几年同期高位。SMM 数据显示，2 月份过年建筑型材企业开工率维持在 30%以上，而供应型材企业开工率则在 45%以上。

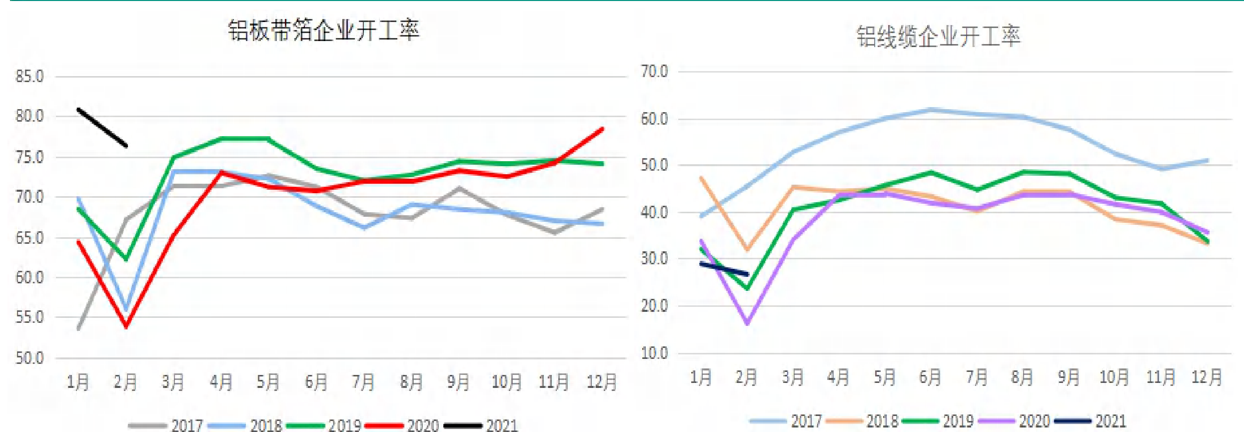
图 8：国内铝型材企业开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

虽然 2 月份开工率季节性下滑，但铝板带企业开工率仍远高于往年同期，SMM 数据显示，国内 2 月铝板带箔企业开工率基本在 76.3%。2 月份铝线缆企业开工率虽然环比小幅下降，至 26.63%。

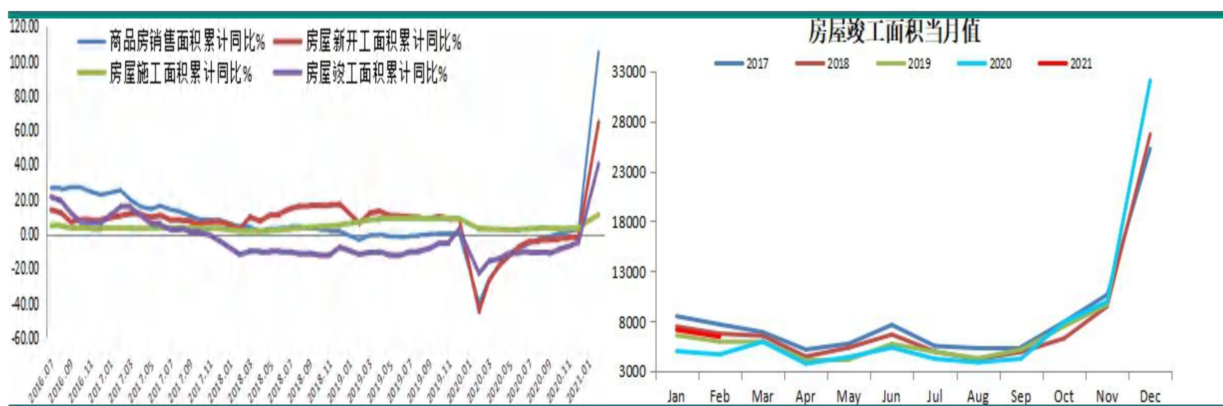
图 9：国内铝板带箔及铝线缆企业开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

终端市场方面，作为第一大消费板块，建筑板块表现出非常强的韧性。1-2 月一二线城市房价涨幅扩大也反映出地产持续的韧性。由于去年受疫情影响，基数小，2021 年前两个月地产市场各项指标同比大幅飙升。统计局数据线上 1-2 月房地产投资累积计同比增 38.3%。1-2 月商品房销售面积累计同比增 104.9%。1-2 月房地产施工面积累计同比增 11%；1-2 月新开工面积累计同比增 64.3%；同期竣工面积累计同比增 40.4%。

图 10：国内房地产各项指标



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

交通运输为国内原铝第二大消费板块，其中汽车市场占比最大。中汽协数据显示 2 月，汽车产销分别完成 150.3 万辆和 145.5 万辆，环比分别下降 37.1%和 41.9%，同比分别增长 4.2 倍和 3.6 倍。1-2 月，汽车产销分别完成 389.0 万辆和 395.8 万辆，同比分别增长 88.9%和 76.2%。与 2019 年数据相比，汽车产销略有增长，同比增长 2.9%和 2.7%。

2 月，新能源汽车产销分别完成 12.4 万辆和 11 万辆，同比分别增长 7.2 倍和 5.8 倍。1-2 月，新能源汽车产销分别完成 31.7 万辆和 28.9 万辆，同比分别增长 3.9 倍和 3.2 倍。

图 11：中国汽车产销量数据统计

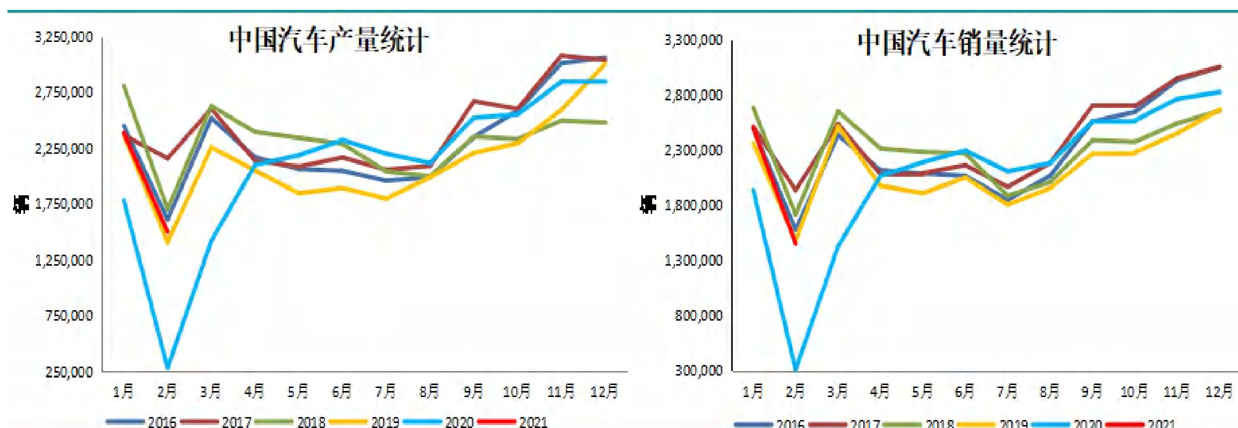
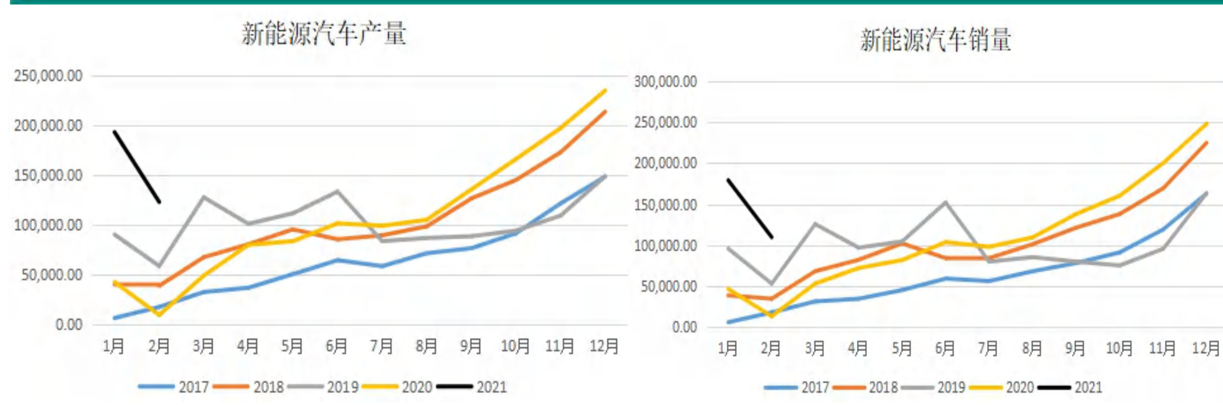


图 12：中国新能源汽车产销统计

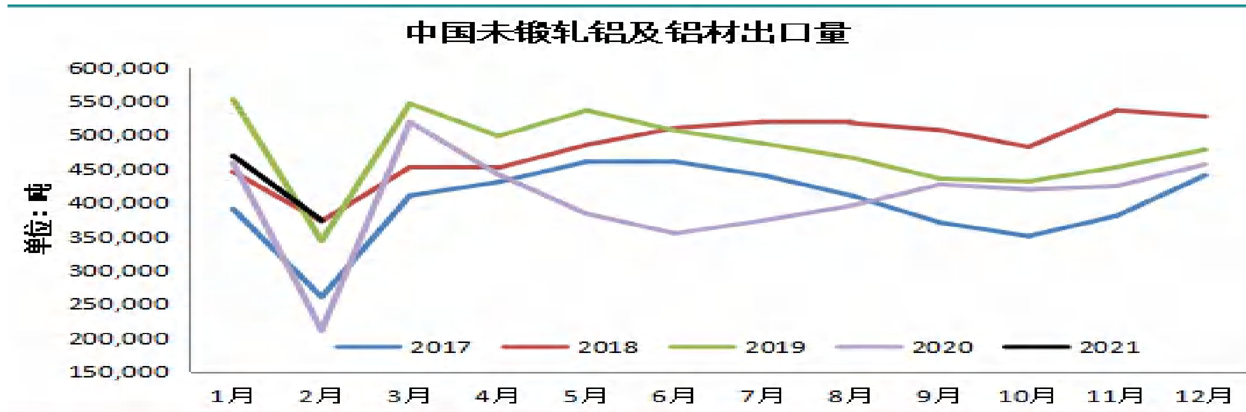


资料来源：WIND 新湖期货研究所

铝半成品出口继续回升。海关数据显示 2 月中国未锻轧铝及铝材出口 37.3 万吨，同比增 76.96%，也是 2016 年以来同期最高。1-2 月累积出口未锻轧铝及铝材 84.21 万吨，同比增 25.9%。

虽然海外疫情仍在肆虐，但经济复苏未中止，铝消费仍趋于改善。2 月份集装箱供应紧张等问题依旧存在，但整体趋缓，出口延续回升态势。不过春节因素，环比下降难免。

图 13：中国未锻轧铝及铝材出口统计（单位：吨）

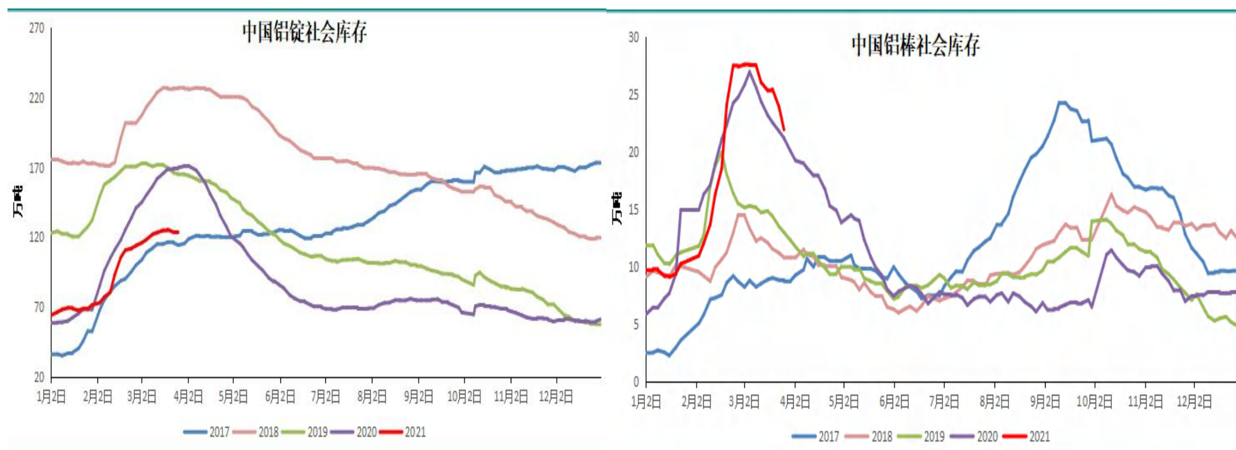


资料来源：WIND 新湖期货研究所

五、库存拐点提前到来

内蒙减产导致产量阶段性下降，而消费逐步回升，3 月份国内铝锭显现库存累库节奏明显放缓，进入下旬库存即见顶并转为去库。而早在 3 月上中旬，铝棒库存即见顶，下旬快速去化。Mymetal 数据显示，截至 3 月末，国内铝锭主要消费地库存自近 126 万吨的高位回落至 123 万吨水平，较 2 月末仅增 9 万吨。而铝棒库存则从 27 万吨以上高位降至 22 万吨以下。进入二季度，旺季消费有望进一步回升，显现库存也进入去化阶段。

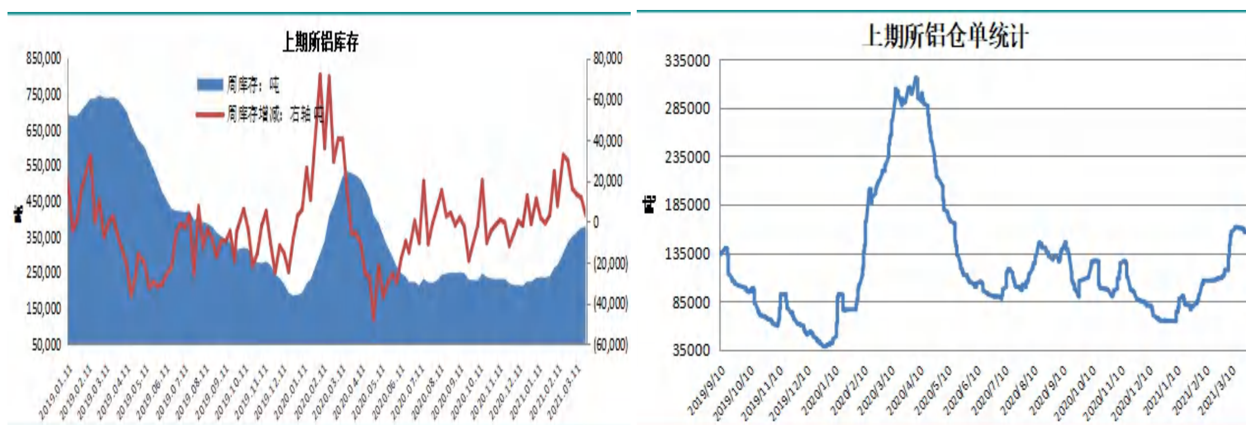
图 14：中国现货市场铝锭库存量统计（单位：万吨）



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

3 月上期所铝库延续攀升势头。当月库存增 4.44 万吨。总库存上升至 37.88 万吨。同期仓单先升后降，当月增 4.8 万吨，至 15.69 万吨。

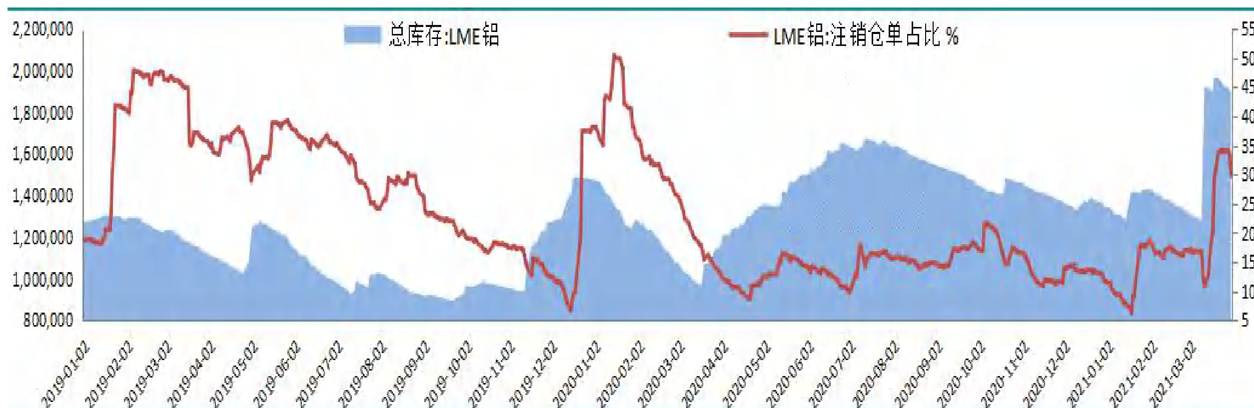
图 15：沪铝库存周变化



资料来源：WIND 新湖期货研究所

同期，伦交所铝库存大幅飙升，总库存一度攀升至 196.7 万吨，月末回落至 189.7 万吨，当月大增 57.1 万吨。同期注销仓单同样大增，最高值 66.6 万吨，月末录得 56.67 万吨，当月增 34.1 万吨。注销仓单占比上升至 29.87%。

图 16：伦铝库存及注销仓单占比变化

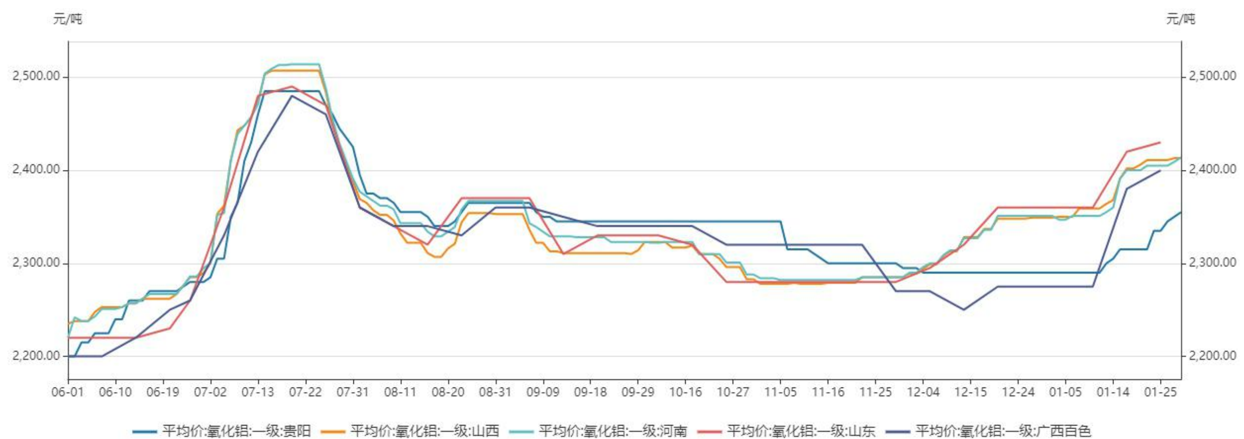


资料来源：WIND 新湖期货研究所

六、成本变化有限

3 月国内氧化铝价格基本维持平稳，市场供需处于平衡状态。一方面电解铝产能投放量有限，期间内蒙古甚至出现减产的情况。另一方面，氧化铝运行基本稳定，进口量下降。国内氧化铝供应处于动态平衡状态。产能过剩抑制价格反弹，使得氧化铝价格维持在成本线上下运行。

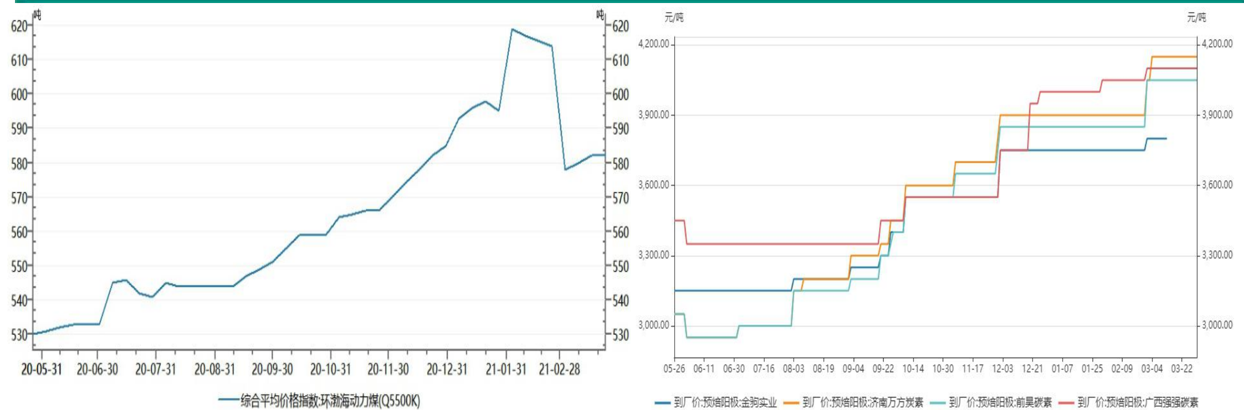
图 16：国内氧化铝价格走势



资料来源：WIND 新湖期货研究所

动力煤价格在 2 月份回落后，3 月份再度走强，不过指数价格则仍在全年年底水平。自备电厂发电成本重心上移。而预焙阳极价格近期持稳，因原材料石油焦价格回落。

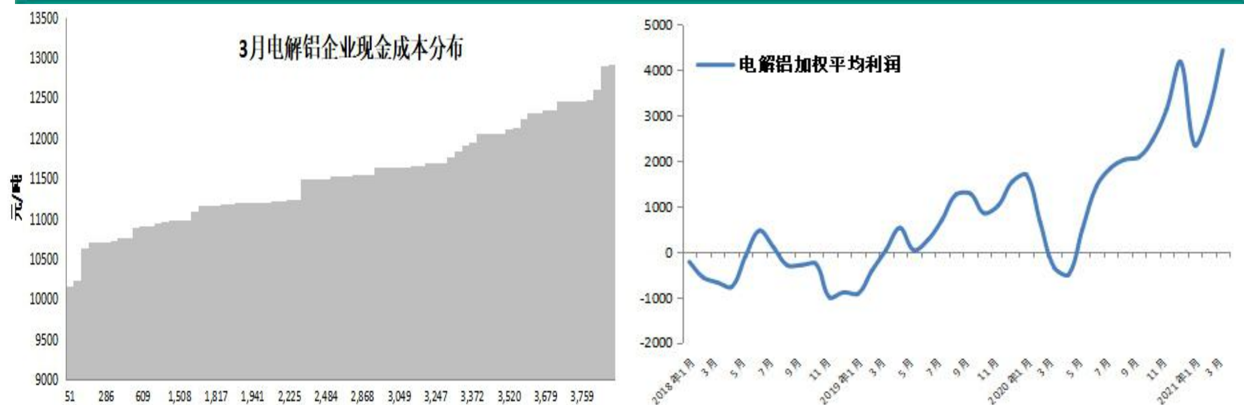
图 17：动力煤价格指数及预焙阳极价格走势



资料来源：WIND 新湖期货研究所

因此总体看，成本变化仍不大，而利润则随价格大幅波动而变化。3 月按均价计算，全国加权平均利润仍在 4000 元/吨以上。

图 18：国内电解铝企业盈利状况



资料来源：WIND 新湖期货研究所

七、后市展望

继美国 1.9 万亿纾困方案落地后，2.25 万亿的基建及就业支持计划也被提上议程，欧洲发达经济体也维持低利率及购债刺激政策，不过欧美同样面临第三波新冠疫情，另外全球供链仍未完全恢复，这都影响经济复苏步伐。国内货币政策逐步回归常态，虽然不会急转弯，但大规模刺激的可能性也微乎其微。因此短期全球铝消费或回归稳步回升的势头。

基本面看，4 月国内电解铝新产能投放量有望增加，此外有部分闲置产能也有望重启，不过由于产能投放后有一定稳定前，产量释放有时滞性，因此产量难有明显增长。截至 3 月底国内有产量供需的运行产能降至 3900 万吨，预计 4 月份稍增 10 万吨左右。

基本面看，2021 年年初新产能投放维持较低水平。前两个月仅有 20 万吨新产能投放。新产能投放放缓影响产量增长速度。3 月份产能投放力度有望大幅上升，当月投放量预计 31 万吨，到月底运行产能因此上升至 3970 万吨左右，日均产量上升至 10.8 万吨以上。不过近期内蒙因降耗指标不达标引发减产预期对供应由一度的干扰影响。

表 2：2021 年中国电解铝投复产计划（单位：万吨）

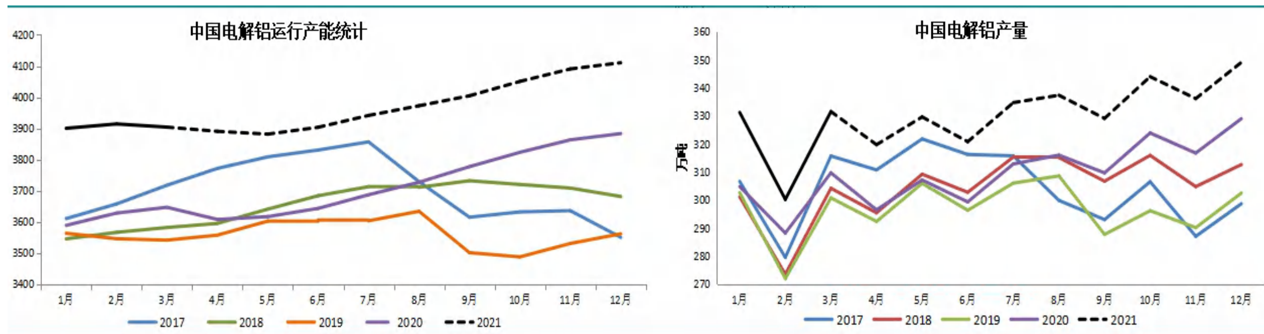
新投产企业名称	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
广元中孚	4											
内蒙古创源金属	4											
德保百矿铝业				3	4	3						
隆林百矿铝业					3	2	3	5	6	5	6	
田林百矿铝业				2	5	5	5	3				
云铝溢鑫												
云铝海鑫			5	6	6	6						
云南神火	6	5				5	5	5				
云南其亚			3	2	4	4	5	6	6	5	5	
华江铝业												
云南宏泰						8	7	8	9	10	10	10
中铝山西华润												
贵州元豪						2	3	3	2			
内蒙古白音华煤												
小 计	14	5	8	13	22	33	25	27	21	20	21	10

资料来源：新湖期货研究所

表 3：2021 年中国电解铝复产计划（单位：万吨）

企业名称	重启	当前运行	建成产能	备 注
兆丰铝业	10.5	12.5	23	2021Q2
陕县恒康铝业	24	0	24	4月份
兰州连城铝业	38	15	53	待定
忠旺营口	43	46	89	待定
山西中瑞	23	0	23	待定
合 计	138.5	73.5	212	

图 19：2021 年中国电解铝运行产能及产量预测（单位：万吨）



资料来源：新湖期货研究所

消费方面，二季度为传统消费旺季，消费整体维持季节性回升态势，不过绝对价格偏高的情况仍对整体消费有一定的抑制作用。终端市场，地产市场作为经济的基本盘低位不会变，为国内铝消费提供托底作用，“三条红线”政策仍将促进地产市场资金周转，竣工预期仍存。不过经营性贷款购房被遏制，避免地产市场过热的情况。而国内汽车市场尤其时新能源汽车市场强劲增长势头，不过当前全球汽车生产缺芯的情况未有明显改善，国内同样存在缺芯的情况，这也使得汽车产销增速阶段性放缓，进而影响铝消费增速。

总体看，进入旺季，国内铝市场消费有望延续回升势头，但总体消费节奏或不及往年同期。一方面下游乃至终端对高铝价的接受度仍偏低，使得部分消费持续被压制；另一方面，终端市场增速受到一定掣肘，其中地产市场经营贷购房被遏制，而汽车市场受制于缺芯增速有放缓的可能。而供应端，因内蒙古一定规模的减产，产量阶段性下降，新产能投放后产量贡献有时滞，虽然有进口铝流入，但随着 3 月下旬进口窗口关闭，进口对国内市场供应的补充趋降。因此旺季市场供需基本面趋于改善，显性库存去化，但预计降库节奏相对缓慢。消费对价格的敏感度反作用于铝价，并形成拉锯作用。预计期间铝价偏强震荡，上方空间有限。操作上建议回调做多思路为主。

锌：基本面支撑下近强远弱

一、3月行情回顾

3月上半月在锌矿TC下行、内蒙双控供应减量而消费复苏预期下，锌价一度震荡走高，突破前期高点。期间受到北方限产、苏伊士运河堵塞等消息扰动，但整体影响有限。但在海外过剩阴影笼罩、进口流入增加冲击及23日抛储传言作为导火索下，锌价高位大幅回落，快速收回一系列涨幅。整月内盘行情表现为震荡走势，整体重心有所抬高，内盘强于外盘。

截至3月31日收盘，沪锌主力05合约收于21560元/吨，一月涨幅0.33%，期间最高22465元/吨，最低20805元/吨；LME3月锌收于2795美元/吨，月跌幅1.93%，期间最高2899美元/吨，最低2627美元/吨。

图表1：沪锌主连走势图（日K线）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

图表2：LME三月期锌走势图（日K线）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、锌精矿市场

1、 内蒙双控加季节性因素 国产矿生产全面恢复需至 4-5 月

从 SMM 统计数据来看，2021 年 2 月我国国产锌精矿产量为 22.59 万金属吨，环比下降 30.78%或 10.05 万吨，综合开工率 51.5%。进入 3 月，由于国内两会召开及内蒙古“能耗双控”要求下部分矿山降产，预计 3 月锌精矿产量为 30.6 万金属吨，环比上升 35.40%或环比上升 8 万金属吨，同比也处于历史低位。

其中，因内蒙双控的锌精矿产量减量在 5500 金属吨左右，影响相对有限。锌冶炼虽被列入“双控”名单，但与电解铝相比，锌综合能耗相对较低；同时，2020 年内蒙精锌产出累计达到 65.8 万吨，占国内精锌供应的 10.38%，小于内蒙电解铝 14.15%的供应占比。“双控”政策基本没有影响到盘面锌价。而今年矿山新扩建情况，湖南花垣以及大脑坡地区矿山由于企业自身原因，预计今年仍难以进入正常生产状态。除此以外，贡献主要新扩建增量的就是紫金矿业的乌拉根矿山，预计于 4 月完成技改后提高其产能。考虑到新产能投产仍需时间，而季节性因素国内锌矿产量全面恢复仍需至 4-5 月，因此短期内，炼厂高产量下，我们预计锌矿紧缺状态仍将延续。

国产矿加工费方面，3 月国产锌矿平均加工费较上月下降 150 至 3800 元/吨，地区间差距较大，云南、陕西地区紧缺程度严重，TC 已降至 3500 元/吨低位。随着锌矿产量恢复暂缓解紧张程度，预计 4 月国产矿加工费或暂持平 3 月。

2、 秘鲁疫情影响严峻 一季度海外矿山产量受限

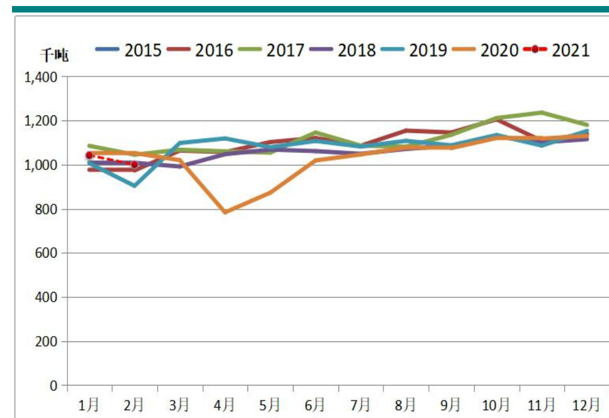
海外矿山方面，据 ILZSG 统计，2021 年 1 月全球锌矿产量为 104.21 万金属吨，环比下降 7.77%，同比下降 0.97%。从 1 月消息面来看，Vedanta Zinc International 表示，其南非 Gamsberg 矿已于 1 月重新开启，计划年产能在 25 万吨/年。另外，Trevali Mining 公司在 2 月初重启位于加拿大新不伦瑞克省的 Caribou 铅锌矿。但因 1 季度全球疫情反弹，南美秘鲁尤其，秘鲁 1 月 31 日起，第二次强制性社会隔离。秘鲁国家统计信息局 3 月 11 日公布的数据显示，2021 年 1 月份秘鲁锌产量环比下降 3.5%。另外，社会矛盾加剧下，秘鲁运输协会 3 月 15 日罢工一周，对矿发运等产生边际影响。预计 4 月份进口矿加工费继续低位运行。

3、 原料进口窗口打开，但低 TC 下接受度较低

据中国海关总署统计，2021 年 1-2 月我国锌精矿进口量共 67.976 万实物吨，同比减少 1.3036 万实物吨或 1.88%。分国别来看，澳大利亚进口 21.4 万实物吨，占总量的 31.48%，位居第一位；秘鲁进口 15.89 万实物吨，占 23.38%，位居第二位；巴基斯坦进口 5.18 万实物吨，占 7.62%，位居第三位。 因国内锌矿紧缺，炼厂只能依赖更多的进口矿补充。但从目前锌矿进口量来看，1-2 月锌矿进口情况也不及市场预期，预计 3 月增量同样有限。原因是虽然国内矿端紧张推动内外比价上修，3 月矿端进口窗口持续开启，但目前总体上内外 TC 均在历史低位，炼厂对低加工费接受度较差。

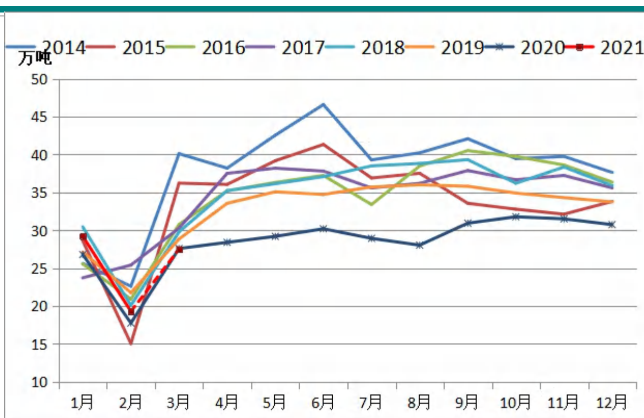
截至 3 月底，进口锌精矿 TC 均价较上月下降 5 美元至 75 美元/干吨。截止 3 月 26 日，我国锌精矿港口库存 14.4 万吨，较上月下降 4.2 万吨，连续 2 月有较大幅下滑，目前港口到货较少，提货较多。预计 4 月进口矿 TC 仍有小幅下降空间。

图表 3：全球锌精矿产量（千实物吨）



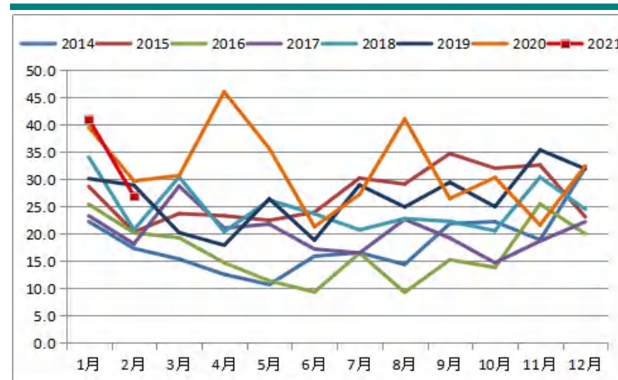
资料来源：ILZSG 新湖研究所

图表 4：中国锌精矿产量（万金属吨）



资料来源：SMM 新湖研究所

图表 5：锌精矿月度进口量（万实物吨）



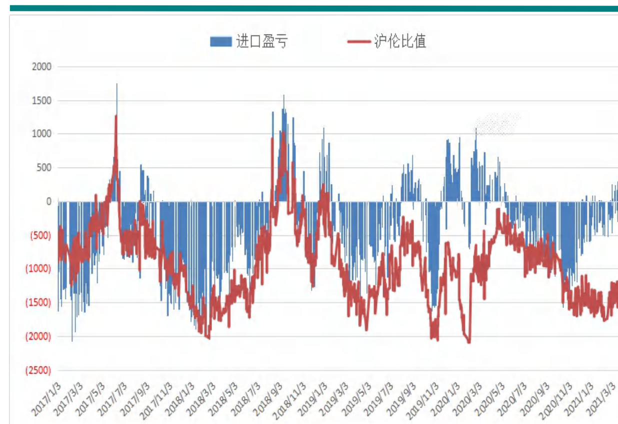
资料来源：海关数据 新湖研究所

图表 6：锌精矿加工费



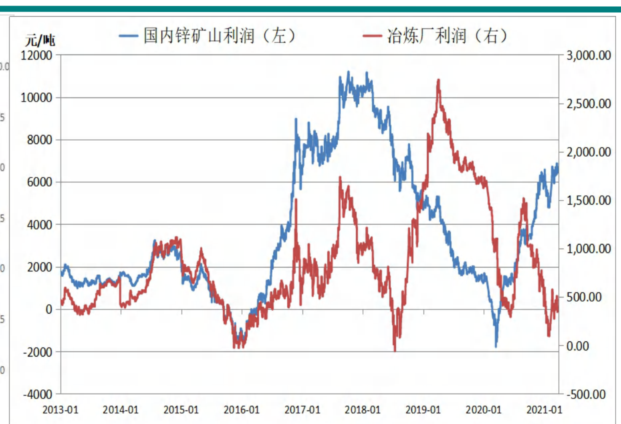
资料来源：SMM 新湖研究所

图表 7：锌精矿进口盈亏



资料来源：SMM 新湖研究所

图表 8：国内矿山与冶炼厂利润



资料来源：Wind 新湖研究所

三、精炼锌市场

1、国内炼厂控产检修增加 3月产量不及预期

国内精炼锌供应方面，据SMM统计，2021年2月国内精炼锌产量为47.1万吨，环比下降13.06%或7.1万吨，同比增加4.2%。2月国内精炼锌产量基本符合预期。步入3月，从炼厂生产情况来看，因矿紧缺问题，陕西、四川、云南地区炼厂控产以及增加检修集中。另外，内蒙限产导致兴安铜锌、紫金3月共约6000吨减量。因此3月我国精炼锌产量减量是多于月初的预期的，月产量预计在50万吨左右，低于月初预期的51.3万吨。并且据最新了解，4月炼厂检修持续，预计环比增量依旧有限。

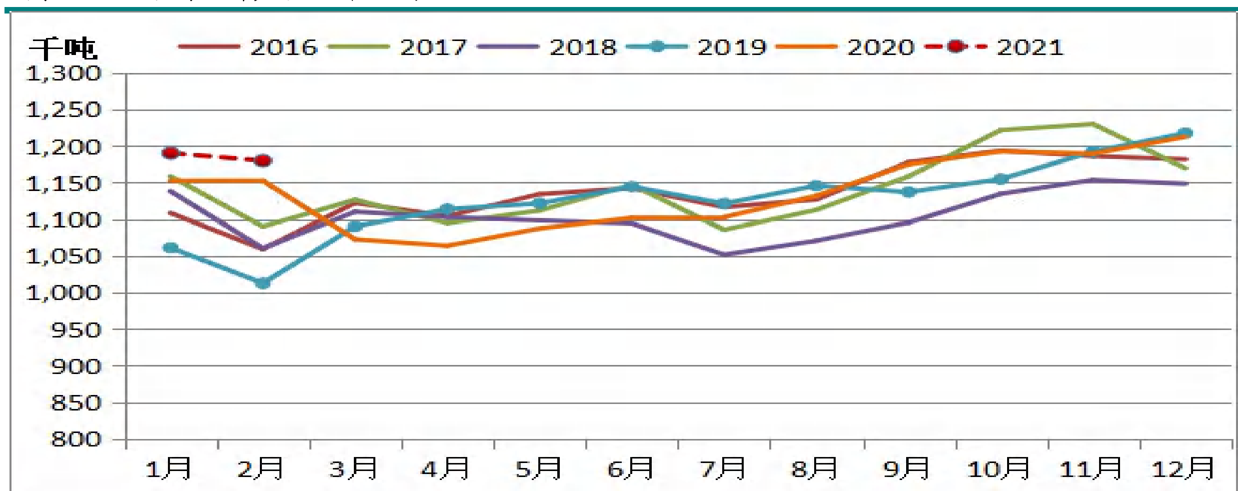
2、海外锌锭产量创历史新高 暂维持小幅过剩节奏

国际铅锌研究小组(ILZSG)数据显示，2021年1月全球精炼锌产量为119.02万吨，环比下降1.85%，同比上升3.25%。1月全球精炼锌供应过剩1.17万吨（上月2.35万吨），2020年全年锌过剩36.79万吨（修正前40.75万吨）。一季度锌矿产出季节性减少加海外疫情影响，海外产量环比有所回落，但依然可以看到，单月产量创历史新高。另外，步入3月，因全球芯片紧缺问题，海外大量汽车工厂被迫停工，影响短期终端消费释放，LME库存仍间或有大量交仓行为。但随着欧美疫情好转、拜登2万亿基建刺激计划加持，市场对经济发达国家2、3季度消费恢复仍有良好预期，预计未来海外锌锭过剩程度将有所缓解。

3、进口锌锭持续流入国内市场 冲击锌价

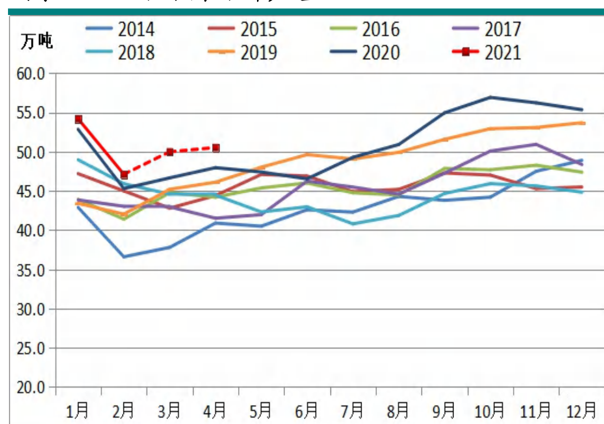
根据海关数据发布，2021年1-2月我国进口精炼锌8.73万吨，同比大增60.15%，合计出口精炼锌0.08万吨，其中1月进口量5万吨，2月进口量3.73万吨，合计出口精炼锌0.09万吨,即2021年1-2月净进口8.64万吨。1-2月主要进口国为哈萨克斯坦(61.63%)、澳大利亚（16.38%）、韩国（8.48%）。1-2月进口窗口短暂开启，同时非盈利性长单亦大量报关，整体进口量增加明显。而3月初进口窗口短暂开启，保税区货源流入华东市场，一定程度上冲击国内市场。中长期来看，国内锌精矿供应延续偏紧格局，预计随着需求的继续释放，国内市场对进口锌的依赖度将继续增强，平衡内外供需。预计3月精炼锌进口环比略增至4.5万吨左右，4月精炼锌进口或增至5.6万吨左右。

图表 9：全球精炼锌产量（千金属吨）



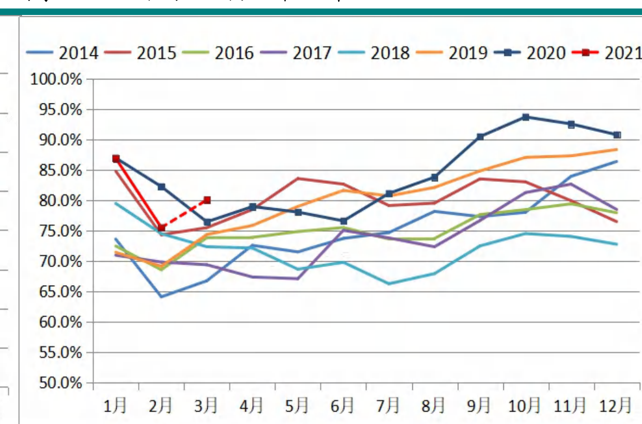
资料来源：ILZSG 新湖研究所

图表 10：国内精炼锌产量（万吨）



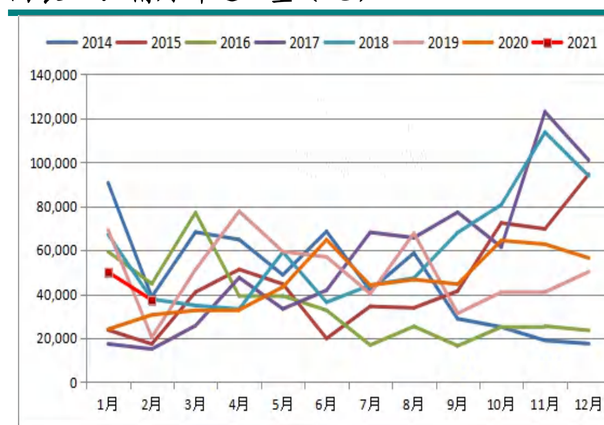
资料来源：SMM 新湖研究所

图表 11：国内冶炼厂开工率



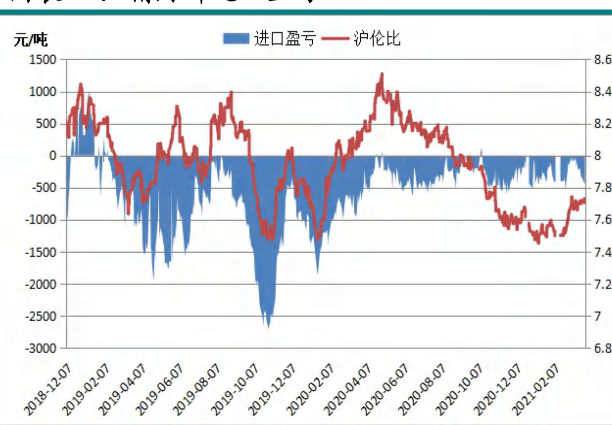
资料来源：SMM 新湖研究所

图表 12：精炼锌进口量（吨）



资料来源：海关数据 新湖研究所

图表 13：精炼锌进口盈亏



资料来源：Wind 新湖研究所

表：我国精炼锌冶炼厂 4 月生产计划（3 月 25 日更新）

企业名称	时间	备注	环比影响量（吨）
蒙自矿冶	4 月	检修	（4000）

云南金鼎	4 月	检修	（5000）
罗平锌电	4 月	检修复产	3000
祥云飞龙	4 月	原料供应稳定，计划提产	2000
湖南三立	4 月	检修复产	4300
甘肃宝徽	4 月	检修复产	2800
鑫联环保	4 月	检修 7 天	（1250）
源富锌业	4 月	提产	2000
湖南太丰	4 月	检修复产	3600
四川四环	4 月	可能检修复产	4000
兴安铜锌	4 月	计划复产	2000
陕西锌业	4 月	提产	1500
河池南方	4 月	检修复产	500
呼伦贝尔驰宏	4 月	检修	（10000）
总计	4 月		5450
企业名称	**时间**	**备注**	**环比影响量（吨）**
计划检修企业	5 月	西矿、株冶、豫光	/
检修恢复企业	5 月	蒙自、罗平、金鼎、鑫联、新疆紫金	/

资料来源：SMM 新湖研究所

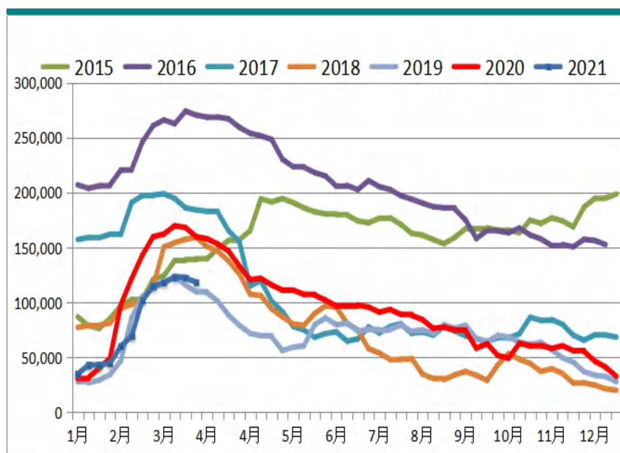
4、 国内库存维持稳步去化 海外高位持稳

国内方面，3 月因下游畏高采购情绪不高情况下，国内锌锭社会库存去库时间不及预期快，但从 3 月最后一周，锌价回落刺激备库后，库存出现明显拐点，从整个去库节奏看，仍在历史正常范围内。具体来看，截至 3 月 29 日，SMM 国内锌锭七地社会库存为 24.23 万吨，较 2 月 26 日下降 1.98 万吨，目前整体库存压力不大。另外，截至 3 月 26 日，上期所库存为 118466 吨，较上月上升 3482 吨，在春节累库后，3 月中旬开始也步入降库阶段，基本和 19 年走势一致。

保税区库存方面，截止 3 月 26 日，上海保税区锌锭库存为 5.07 万吨，较上月小幅下降 0.04 万吨，保税区库存仍有流出进入华东市场，而部分新到港货进入保税区，进出相抵下，保税区库存持稳为主。

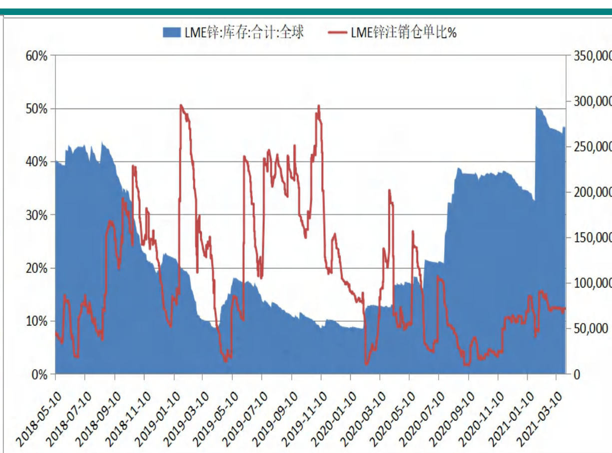
LME 全球锌库存方面，在海外小幅过剩节奏下，3 月 24 日再度有 7975 吨的较大量交仓，但其余时间维持小幅去库节奏。整月表现来看，截至 3 月 31 日，LME 锌库存 270,850 吨，较上月增加 1075 吨，增幅 0.40%，基本维持稳定，月内注销仓单比持稳在 12%。预计 4 月传统消费旺季，海内外库存走势将一致稳步下行。

图 14：上期所锌库存周变化（吨）



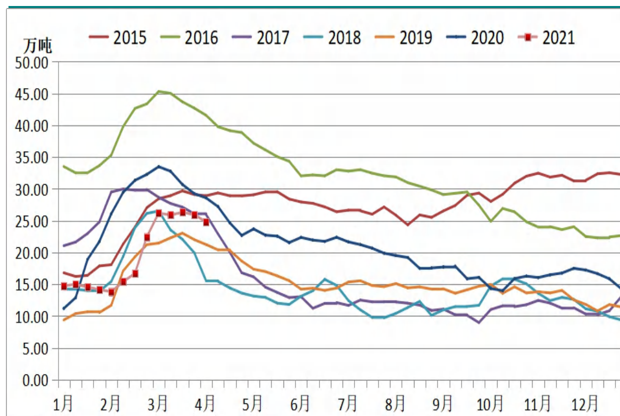
资料来源：上期所 新湖研究所

图表 15：LME 锌每日库存变化（吨）



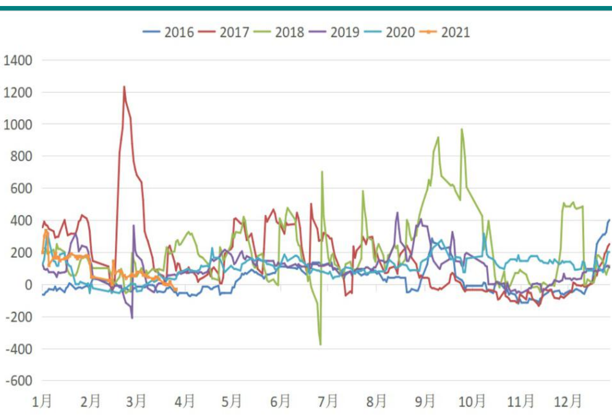
资料来源：WIND 新湖研究所

图 16：中国七地锌锭社会库存



资料来源：SMM 新湖研究所

图 17：长江有色 0#锌锭平均基差（元/吨）



资料来源：Wind 新湖研究所

四、下游需求

下游消费方面，锌下游初级消费（镀锌、锌合金、氧化锌）企业开工率 3 月快速恢复，氧化锌板块表现亮眼。

分版块来看，镀锌方面，根据 SMM 新样本，2 月国内镀锌企业开工率为 33.56%，环比下降 25.09 个百分点。大部分镀锌企业春节复工时间集中在 2 月下旬。3 月唐山及天津环保检查对当地镀锌企业整体影响不大，3 月下旬镀锌大厂尤其镀锌管企业即已基本满产。3 月镀锌企业快速恢复生产，开工率预计在 80.84%，环比增长 47.28 个百分点。据钢联周度数据，截至 3 月 26 日当周，全国镀锌板卷钢厂产能利用率继续回升至 72.71%，较前一月上升 3.01 个百分点，开工率维持历史高位。但因现货价格起伏较大，下游对高价货源持观望心态，导致镀锌板卷库存有所增加。截至 3 月 26 日，全国镀锌板卷库存 128.55 万吨，较前一月增加 3.3 万吨，钢厂钢材利润较好，高产情况下，累库压力增大。

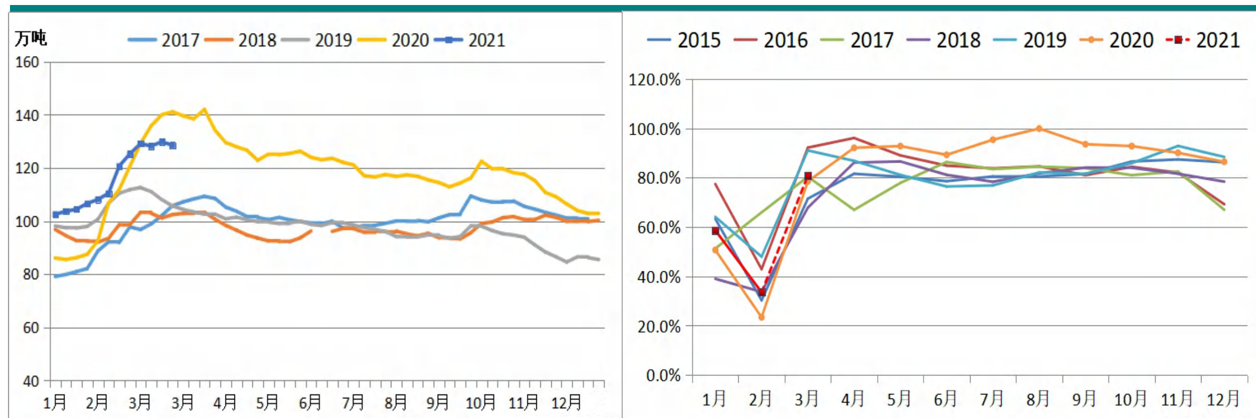
压铸锌合金方面，据 SMM 统计 2021 年 2 月企业开工率（老样本）为 14.72%，环比减

少 30.21 个百分点，同比增加 3.38 个百分点。进入 3 月，处于压铸锌合金传统消费旺季，终端需求尚可，企业维持逢低采买节奏，消化成本库存。目前汽车、摩托车配件订单相较其他产品需求偏弱，但后续仍有提升空间。预计 3 月份原样本压铸锌合金开工率环比增加 32.24 个百分点，录得 46.96%，较去年同期增加 1.8 个百分点。

氧化锌方面，SMM2 月氧化锌企业开工率（新样本：调研企业数量为 67 家，涉及产能 105.54 万吨）为 42.96%，环比下降 13.91%。进入 3 月，各企业开始正式生产，产量逐渐恢复至年前水平，开工率将呈现明显上升。SMM 预计 3 月氧化锌开工率为 73.65%，环比上涨 30.69 个百分点。目前氧化锌下游轮胎企业整体开工情况相对稳定，但由于氧化锌整体供应充足且价格偏高，整体接货意愿转弱，或拖累接下来氧化锌市场表现。

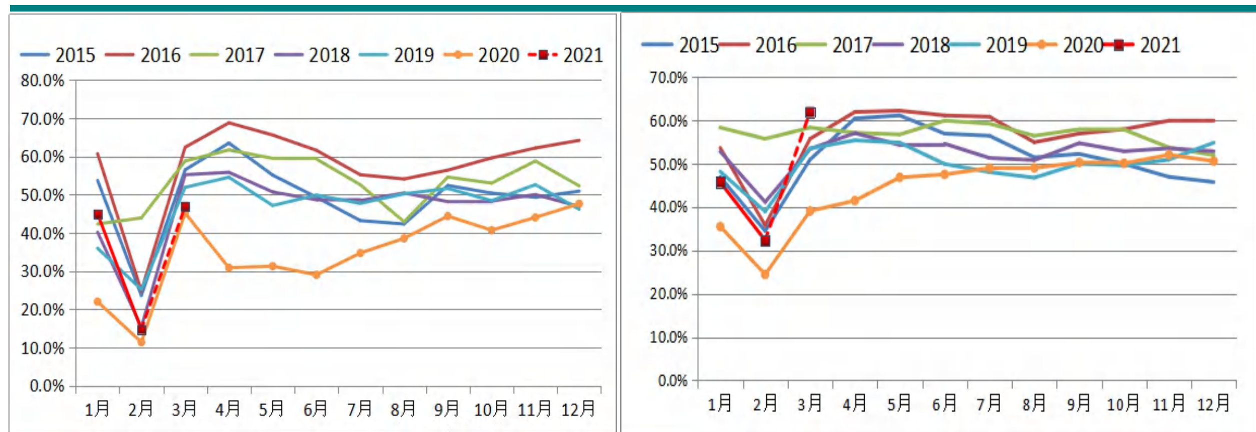
整体来看，3 月因下游畏高及终端成本上升延迟订单影响，锌锭整体去库略不及原先预期。但可以在现货市场锌价低位下游迅速备库情况看到，刚需仍存。市场对 4 月传统消费旺季仍有一定预期，预计锌锭库存将进入稳步去库阶段。

图表 18：全国 23 城镀锌卷板库存（万吨）　图 19：镀锌企业开工率



资料来源：钢联　新湖研究所　　　　资料来源：SMM　新湖研究所

图表 20：锌合金企业开工率　　　　图表 21：氧化锌企业开工率



资料来源：SMM 新湖研究所　　　　资料来源：SMM 新湖研究所

五、后市展望

本月锌价整体表现为震荡走势，内强于外，近强于远。

从供应面看，4 月国内锌矿供应紧张延续，加上内蒙能耗双控影响，炼厂检修增加，产量释放或依旧有限。在 TC 止跌企稳前，锌价下方仍有强力支撑。而下游方面，国内年后下游企业快速复工，镀锌大厂基本满产，但终端因成本压力订单延后，导致下游成品库存压力上升，影响加工企业采购节奏。另外，3 月下旬开始因全球芯片紧张加剧，海外汽车工厂停产消息不断，海外过剩阴影笼罩。但我们认为，随着拜登持续经济、基建刺激计划的推出，加上疫情好转刚需消费复苏预期，4 月锌价仍易涨难跌。

因此，我们认为 4 月锌价下方支撑仍较强，但目前缺乏一定趋势性上涨指引，密切关注去库速度及国内外实际消费恢复情况。操作方面，仍维持低位谨慎做多观点，近强远弱下关注正套机会。


作者:

孙匡文，现任新湖期货研究所有色金属研发总监，主要研究铝等金属品种。

李瑶瑶，现任新湖期货研究所研究员，主要研究铜等金属品种。

柳晓怡，现任新湖期货研究所研究员，主要研究锌等金属品种。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

政策影响 逢低做多成材利润

分析师:

姜秋宇（螺纹、热卷）
执业资格号: F3007164
投资咨询资格号: Z0011553
电话: 0571-87782161
E-mail: jiangqiuyu@xhqh.net.cn

要点

螺纹:

3月份国内钢厂的螺纹的利润大幅好转，螺纹的产量逐步回升，电弧炉的开工以及产能利用率创新高。唐山地区环保限产对螺纹的产量影响不大，预计4月份螺纹的产量将继续回升。

需求方面，北方气温回升，建材的需求开始复苏。华南以及华东地区的工地施工恢复正常。从水泥数据以及建材的成交数据来看，建材的需求基本达到旺季水平，预计4月中旬国内建材的需求将达到峰值。

库存方面，螺纹库存拐点在3月份显现，进入去库阶段。不过螺纹的总库存去库幅度一般，并未出现超预期去库的情况。4月份需要关注螺纹的去库幅度，如果去库幅度仍未超预期的话，螺纹价格将在淡季承压。

基差方面，螺纹近月合约盘面升水仓单价格，关注4月中旬的基差情况，如果仍旧维持盘面升水，这会增加期现套利的机会。

热卷:

3月份热卷产量先降后升，主要是由于春节之后热卷产线检修所致。随着产线检修完成复产以及热卷的利润大幅回升，国内热卷产量在3月下旬大幅回升，预计4月份热卷的产量将继续增加。不过由于唐山环保限产对热卷的产量影响较大，热卷的周度产量很难回到440万吨/周的峰值。

需求方面，当前国内汽车产销处于上半年的季节性淡季，芯片短缺的问题一直存在，预计二季度很难得到缓解。家电方面，国内家电高库存持续，国内家电的内销能否缓解高库存的压力有待观察。家电出口方面，1月份国内家电出口的增速环比下降。上半年家电的出口订单比较稳定，但随着欧美疫苗的接种，欧美的生产恢复，国内家电的出口红利将会消失。工程机械的销售继续向好，对板材的需求有支撑。

出口方面，国内将调整钢材的出口政策。短期国内部分钢厂以及贸易商赶出口订单，后期随着出口调整政策的落地，国内钢材的出口订单将有所降温。

库存方面，3月份国内热卷的库存持续下降，库存表现好于螺纹。预计4月份随着产量的恢复以及赶出口降温，热卷的库存降幅将放缓。

基差方面，3月30日热卷5月合约升水现货，同时05合约持仓处于高位，预计4月中旬热卷05合约的持仓将恢复正常，届时需警惕移仓换月导致的大幅波动。

策略:

当前钢材处于看多不做多的阶段，需要关注螺纹需求峰值以及热卷去库情况。套利方面，中长期仍可逢回调做多成材利润。风险点：宏观政策大幅收紧、唐山环保放松、钢材需求不及预期。

撰写时间：2021年3月31日

从3月份的钢材价格走势来看，国内螺纹热卷的现货价格继续保持强势。螺纹现货价格环比2月底涨80-280元/吨。华南地区螺纹的现货价格涨幅低于其他地区。螺纹现货价格上涨，主要是由于国内唐山地区进行环保限产以及国内钢铁行业碳中和去产量等预期导致国内螺纹的供应受到影响，同时螺纹的需求在逐步恢复中，从而导致螺纹的现货价格回升。热卷现货价格环比2月底涨420-500元/吨。国内热卷现货价格强势表现，主要是由于唐山环保限产以及春节之后热卷产线检修导致热卷供应量受到影响，而需求方面，由于就地过年等政策的影响，国内制造业开工快速恢复，热卷的终端需求处于高位，导致热卷价格大幅回升。

一、供应情况

3月份，长流程螺纹以及热卷的利润环比2月底出现大幅回升，主要是由于3月份国内唐山地区钢厂进行严格环保限产，导致国内炉料价格不断下调。同时成材的价格受供应下降以及需求回升的影响不断上涨。分品种来看，3月底国内长流程螺纹的吨钢利润环比2月底回升580元/吨左右，热卷的吨钢利润较2月底回升730元/吨左右。分品种上看，国内热卷的现货利润仍旧好于长材。当前国内长流程钢厂的螺纹热卷的高利润将导致钢厂提产的意愿强烈。

电弧炉方面，3月份国内独立电炉厂的利润大幅回升，环比2月底回升130元/吨。3月份国内螺纹现货价格不断回升，而废钢的价格涨幅低于螺纹，从而导致电弧炉的成本涨幅低于成材价格的涨幅，电炉的利润继续好转。电炉开工方面，受到国内电弧炉利润不断回升的影响，国内电弧炉的开工以及产能利用率创新高。从电炉的开工以及产能利用率数据来看，国内电弧的开工基本达到峰值。除个别因为特殊原因不能开工外，国内电炉基本完全处于开工状态。国内电炉的高利润导致国内短流程钢厂的产量不断回升，国内电炉的产能利用率难以出现下降。

高炉开工方面，3月份国内高炉的开工以及产能利用率环比出现下降。从数据上看，截至3月25日，国内钢厂高炉开工率为79.56%，环比2月底下降4.29个百分点，产能利用率为88.3%，环比2月底回落3.98个百分点。3月份国内高炉的产能利用率以及开工率下降，主要是由于唐山地区钢厂严格执行环保限产所致。从目前情况来看，唐山地区的高炉将继续严格执行限产。而国内其他省市的钢厂是否会跟进执行环保限产需要重点关注。如果其他省市钢厂并未跟进限产的话，受到高利润的诱惑，其他省市的钢厂将提产，从而对冲唐山钢厂环保减量。

3月份国内螺纹产量不断回升，热卷产量先降后增。从周度数据上看，截至3月25日，全国螺纹的钢厂螺纹的周度产量351.58万吨，环比2月底回升10.24%，同比2019年增加3.68%。热卷的周度产量为327.09万吨，环比2月底基本持平，同比2019年增加1.41%。3月份国内螺纹产量不断回升，主要是由于国内长短流程钢厂的螺纹利润不断增

加，钢厂的生产积极性提高，特别是电炉厂的开工大幅回升，从而导致螺纹的产量不断增加。受到产线检修以及唐山环保限产的影响，国内热卷的产量出现先降后增的走势。受到钢厂螺纹热卷高利润的影响，4 月份国内热卷产量将继续回升。不过受到唐山环保限产的影响，国内热卷的周度产量难以回到 340 万吨以上的水平。

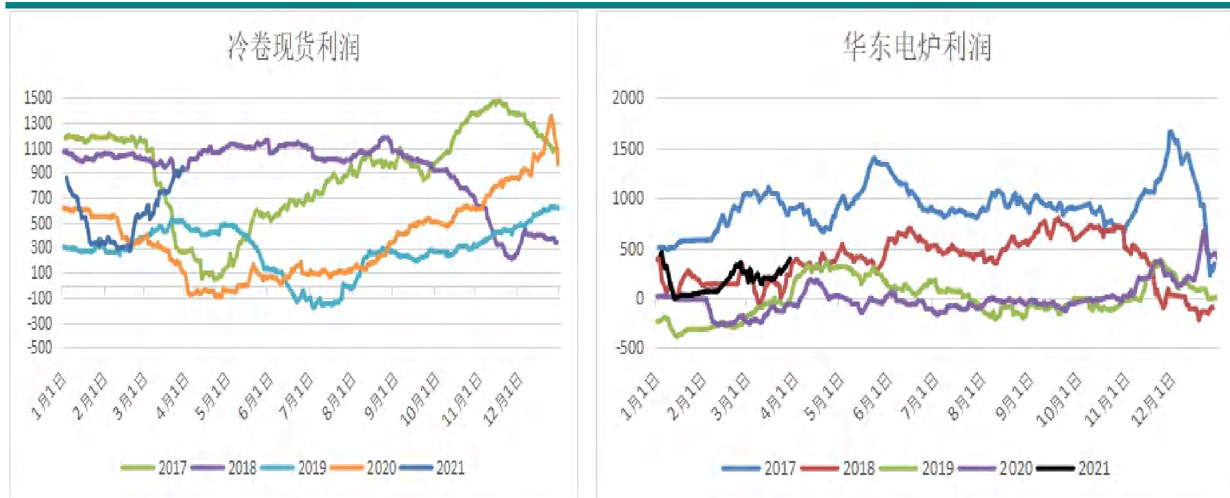
环保政策方面，3 月份生态环境部部长到唐山检查，抓到唐山四家钢厂环保措施执行不力，篡改数据等问题。3 月下旬开始唐山出台严格的环保限产文件，要求从 3 月 20 日到 12 月 31 日唐山钢厂执行 30-50%的环保限产。根据 Mysteel 测算，4 月份受到环保限产的影响，唐山地区热卷的产量将有 113.1 万吨的减量，螺纹的产量将有 40.5 万吨的减量。唐山环保限产对螺纹的产量影响不大，但对热卷的产量影响较大。由于国内热卷以及螺纹的钢厂利润处于高位，国内其他地区钢厂的提产意愿增加。因此，在其他地区没有新一轮的严格环保限产的情况下，其他地区的钢厂将会对冲一部分唐山地区的螺纹热卷的减量。

图表 1：螺纹热卷利润



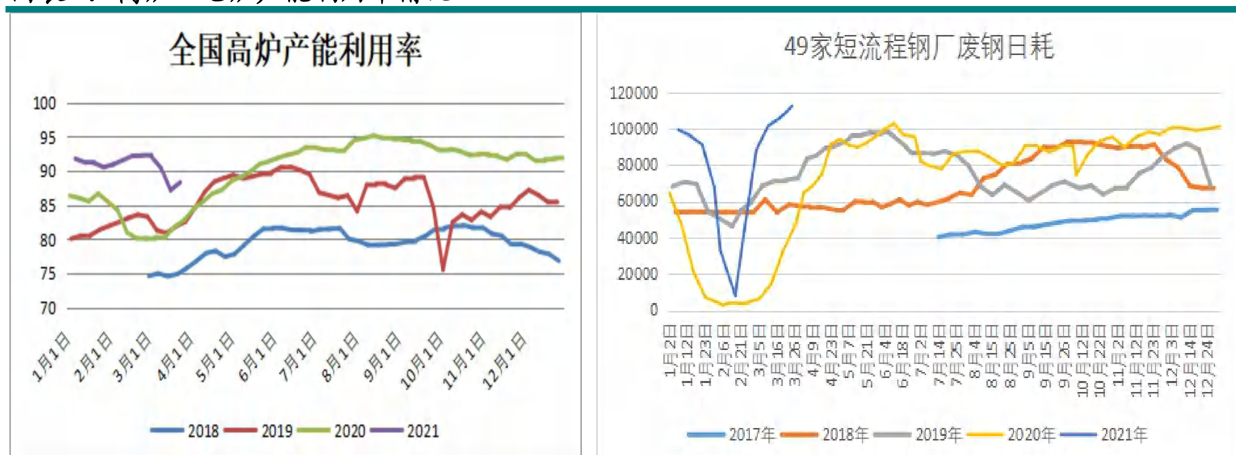
资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

图表 2：冷卷及电炉利润



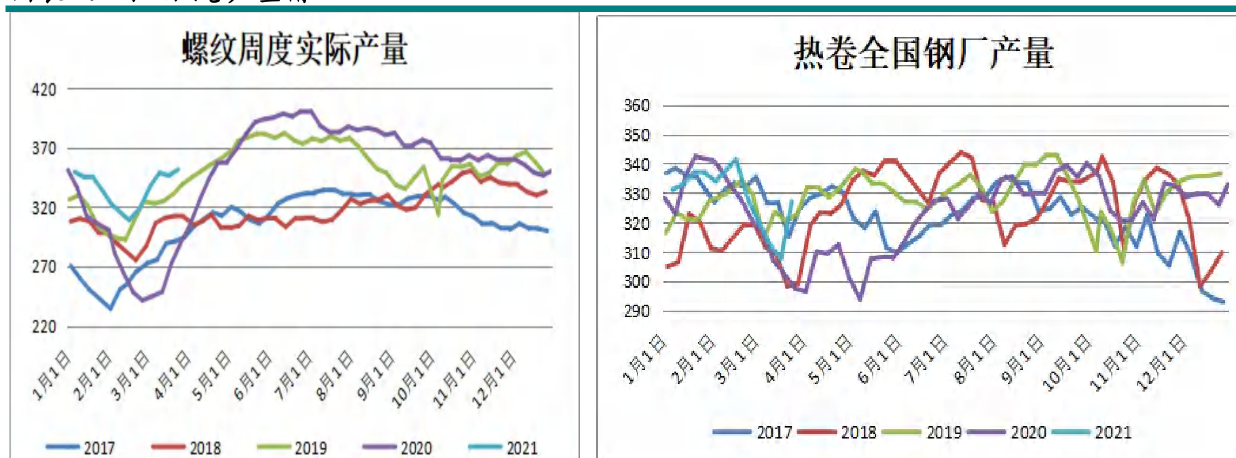
资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

图表 3：高炉以电炉产能利用率情况



资料来源：Mysteel，富宝资讯，新湖期货研究所

图表 4：螺纹热卷产量情况



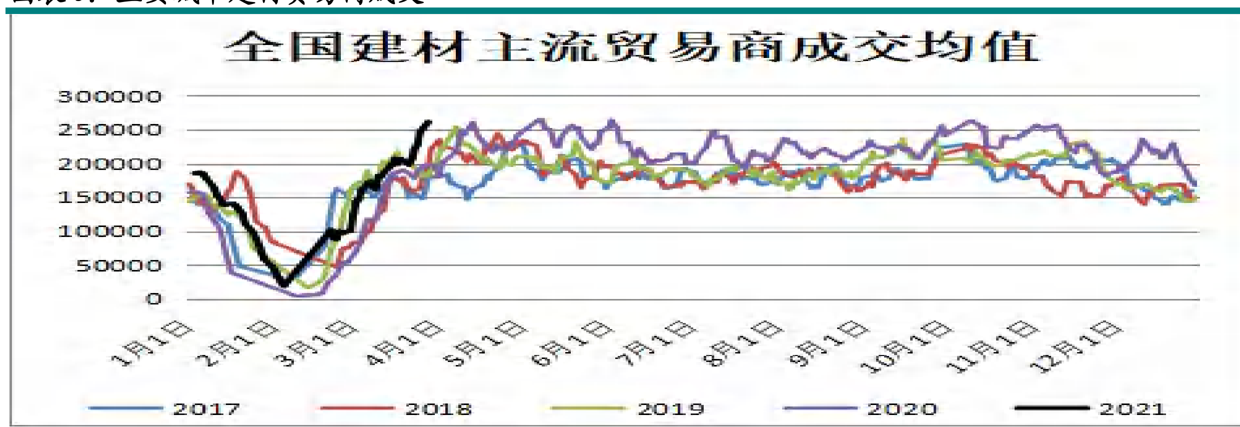
资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

二、需求情况

（1）螺纹：需求持续恢复 4 月有望达到需求峰值

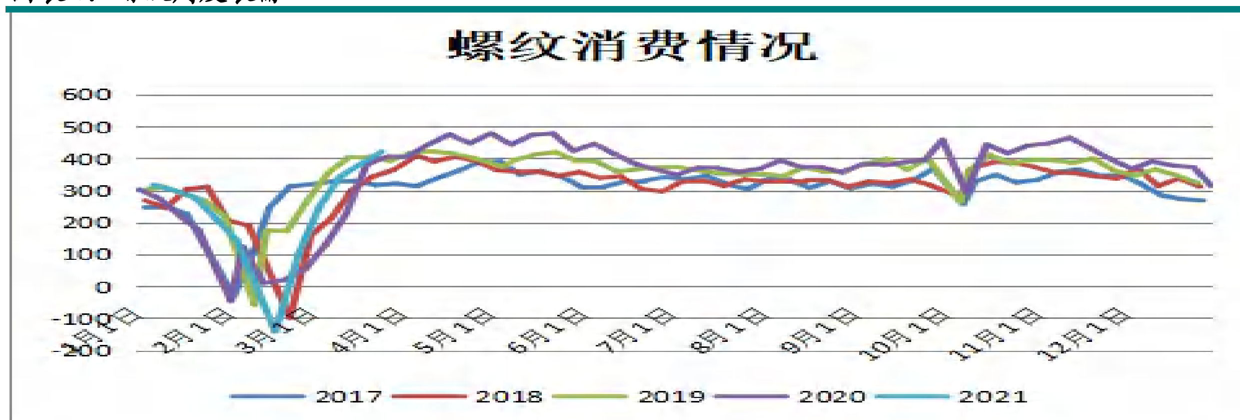
3 月份国内螺纹的终端工地需求继续恢复。从水泥磨机的开工情况来看，水泥的开工数据恢复快于往年。3 月中下旬国内主流贸易商的建材成交快速恢复，以达到旺季水平。3 月份国内北方的气温逐步回升，北方的工地施工开始增加。华东以及华南等南方地区的工地施工基本恢复正常。预计 4 月份国内建材的需求将继续恢复，主要是华北东北等北方地区的工地施工恢复。预计 4 月份国内建材的需求将达到峰值，届时国内螺纹的需求成色将得到检验。

图表 5：主要城市建材贸易商成交



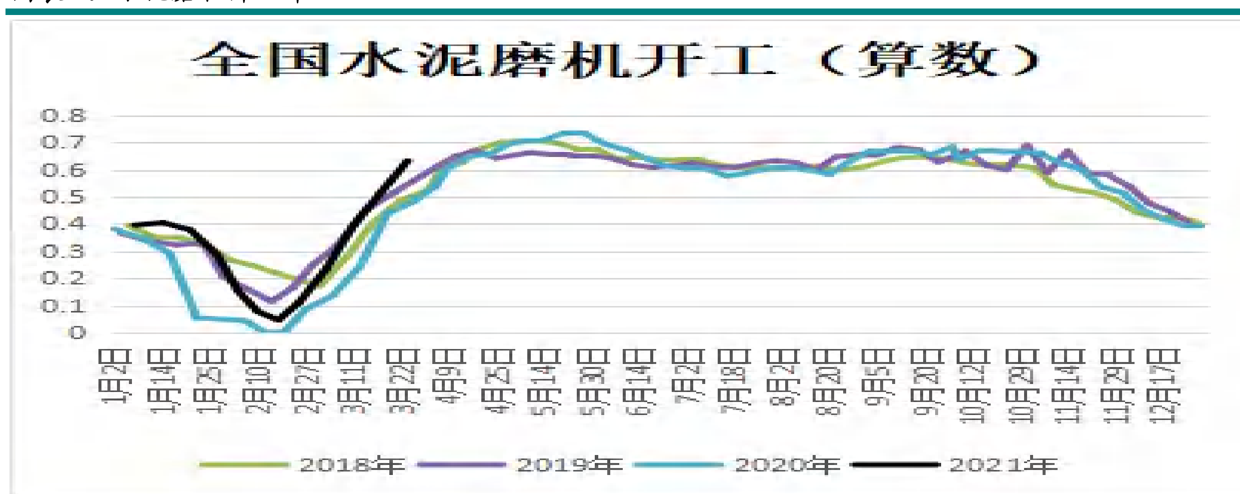
资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

图表 6：螺纹周度表需



资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

图表 7：水泥磨机开工率

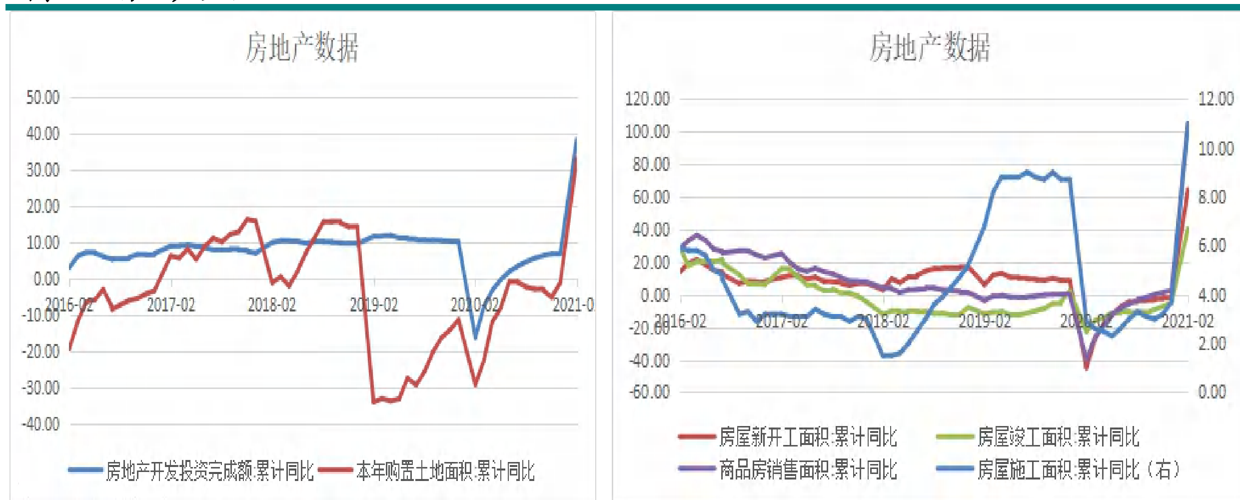


资料来源：卓创资讯，新湖期货研究所

地产方面，1-2 月份国内房地产新开工数据表现低于预期，其他各项数据表现较好。分项数据来看，1-2 月国内新开工面积累计同比 2019 年下降 9.44%，施工面积累计同比

2019 年增加 14.18%，房地产开发投资完成额累计同比 2019 年增加 15.68%。国内房地产新开工面积累计表现差于 2019 年，可能的原因一是国内春节因素的影响，二是 2021 年春节之前，国内部分工地担忧疫情再次影响出行，提前放假导致新开工低于 2019 年。后期需要关注 3 月份的新开工面积数据是否延续低于 2019 年的情况。从国内施工面积来看，施工面积增速好于 2019 年，意味着国内存量工地的施工数据较好，上半年国内建材的房建需求问题不大。

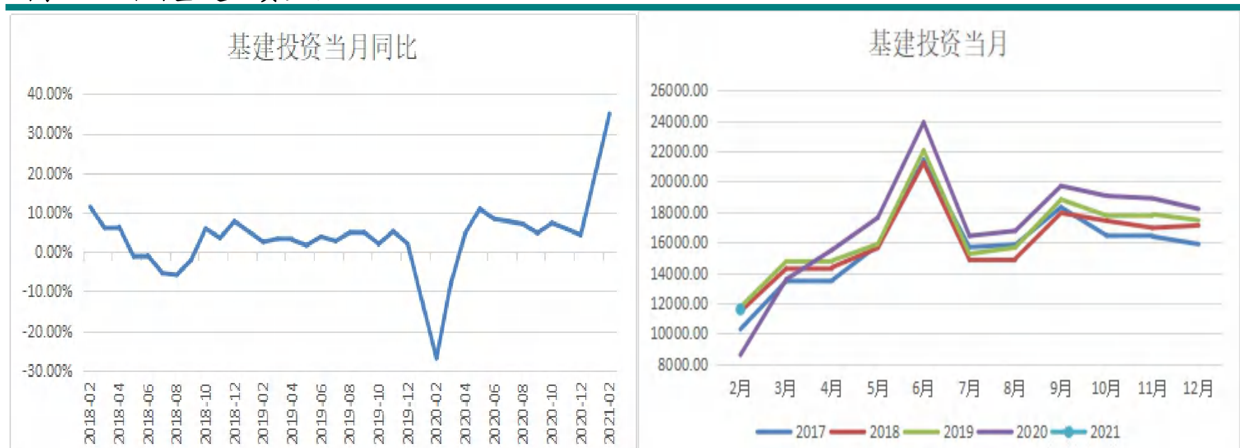
图表 8：房地产数据



资料来源：国家统计局，新湖期货研究所

基建方面，2021 年 1-2 月国内基础设施建设投资累计同比增加 34.95%，同比 2019 年下降 1.3%。1-2 月份，国内基建累计同比增速大幅回升，主要是由于 2020 年受到疫情影响，基数低。国内 1-2 月份基建增速同比 2019 年出现负增长，主要是由于春节因素以及疫情影响节前的基建施工。整体上看，随着疫情结束，2021 年国内基建的逆周期刺激力度将会放缓。

图表 9：国内基建投资数据

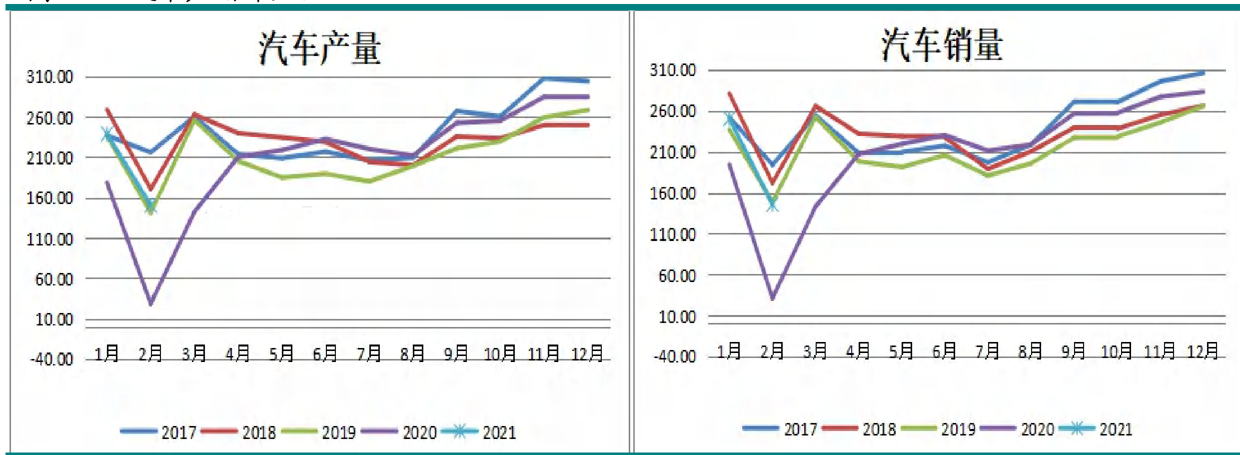


资料来源：Wind 资讯，新湖期货研究所

（2）热卷：国内汽车产销进入淡季 汽车仍有再库存需求

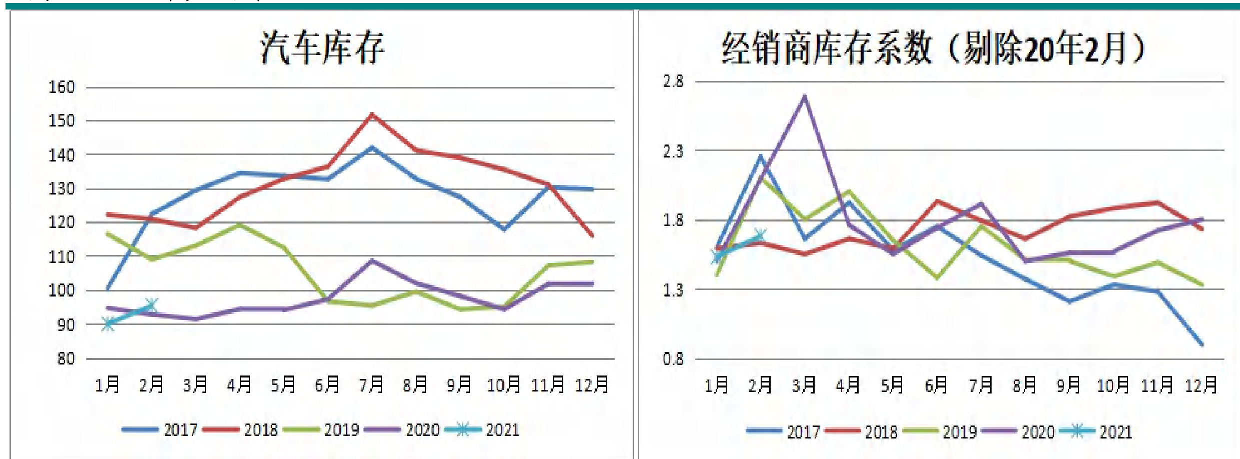
汽车方面，2 月份国内汽车的产销环比季节性回落，主要是由于春节假期的因素。产量以及销量的同比分别增加 418.94%以及 364.76%。国内汽车产销数据同比大幅回升，主要是由于 20 年同期受疫情影响导致基数偏低。受就地过年政策影响，春节之后国内汽车行业快速恢复正常生产。从季节性上看，上半年是国内汽车产销的淡季。2020 年 12 月份开始的汽车芯片短缺的情况仍旧没有缓解，芯片短缺的情况正在扩大。预计芯片短缺对汽车产量的影响将在二季度显现。后期需要关注汽车芯片短缺对生产的影响。

图表 10：汽车产销库数据



资料来源：中汽协，新湖期货研究所

图表 11：汽车产销库数据



资料来源：中汽协，新湖期货研究所

从家电方面来看，1 月份冰箱、空调以及洗衣机三大电器的产量以及销量同比增速继续维持大幅增长。同比来看，1 月份家电的总产量以及销量同比增加 45.7%以及增加 34.77%，增速继续维持高位。1 月份家电产销同比大幅增长，主要是由于春节因素的影响，2020 年春节早，所以导致 2020 年 1 月份的基数低。库存方面，国内家电的总库存仍在增长，家电的库存从 2020 年 3 月份开始持续增长，并未出现回落。3 月份开始国内家电进入内销旺季。在高库存的背景下，内销能否消化高库存后期需要关注。

家电出口方面，1 月份国内空调的出口同比增速增加，其他主要品种的家电出口同比

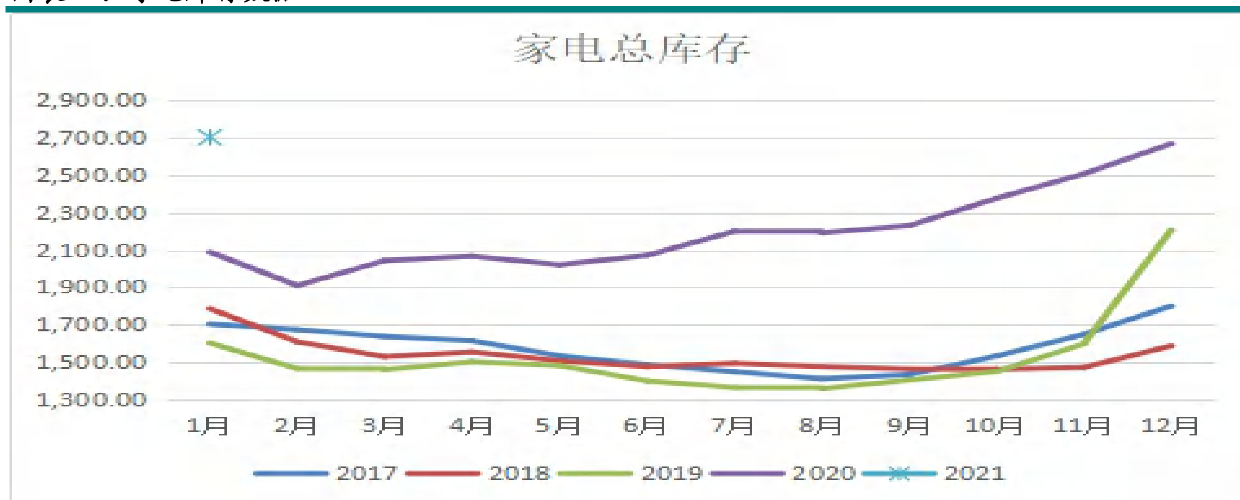
增速均出现下降。其中，冰箱出口同比增速 44.79%，洗衣机出口同比 8.11%，冰柜出口同比 55.19%，微波炉出口同比 17.73%。前期出口增速大的冰箱、洗衣机、冰柜以及微波炉的出口增速环比去年 12 月份增速下降 9.9-16.45 个百分点。国内家电出口的数据出现边际走弱的迹象。

图表 12：家电产销数据



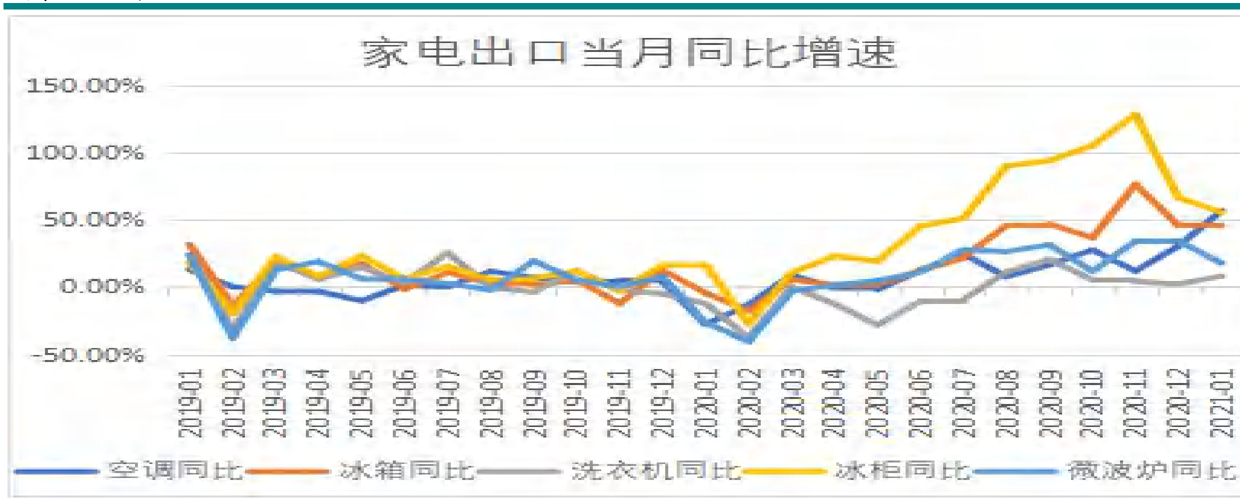
资料来源：产业在线，新湖期货研究所

图表 13：家电库存数据



资料来源：国家统计局，新湖期货研究所

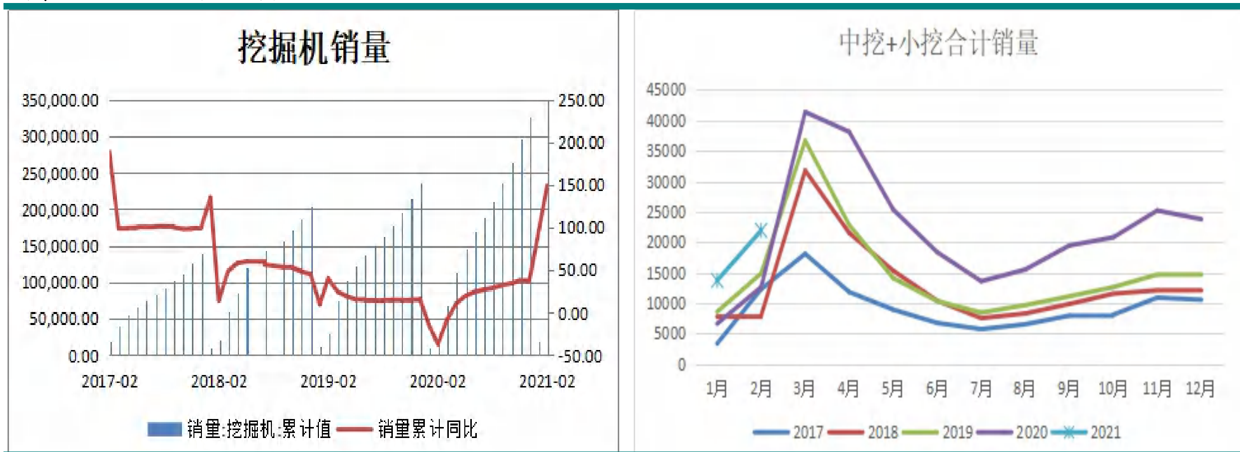
图表 14：家电出口数据



资料来源：产业在线，新湖期货研究所

工程机械方面，2021 年 1-2 月份国内挖掘机销量大幅回升，同比增长 149.22%，同比 2019 年增长 57.06%。2021 年 2 月当月挖掘机销量同比增长 205%，同比 2019 年增长 51%。2021 年 1-2 月挖掘机销量大幅增加，主要是由于 2020 年因疫情影响导致基数低以及挖掘机更新换代，工地施工需求好等因素所致。国内挖掘机销量大幅回升，将刺激国内挖掘机的产量。

图表 15：机械行业销量

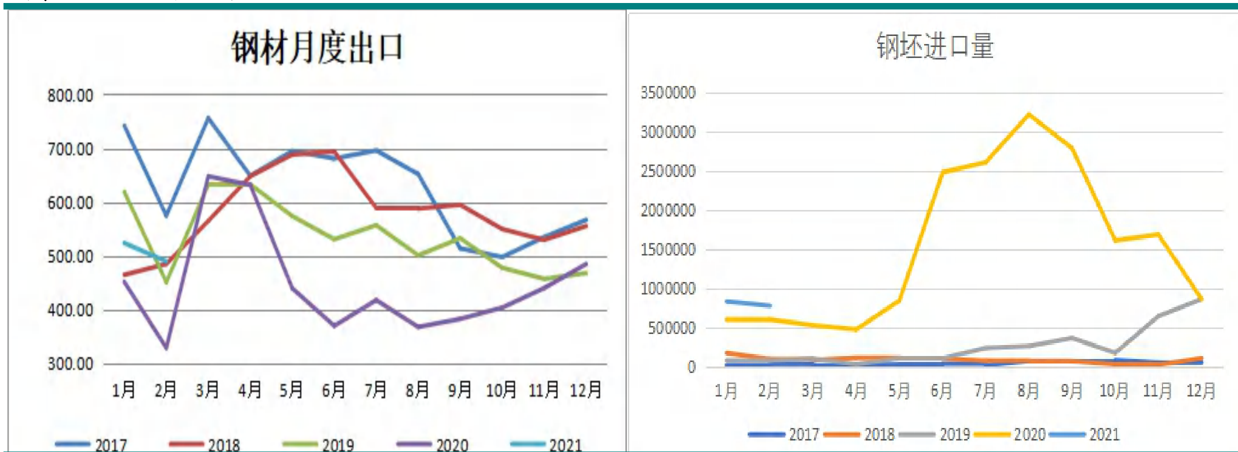


资料来源：国家统计局，工程机械协会，新湖期货研究所

出口方面，2021 年 1-2 月份国内钢材的出口量为 1014 万吨，同比增加 30%，同比 2019 年下降 5.23%。受到国外需求复苏，国际钢材价格大幅回升，导致国内钢材的出口利润高，国内钢材的出口恢复。进口方面，2021 年 2 月国内钢坯的进口量同比增加 29.41%，累计同比增加 34.02%。当前国外废钢进口利润恢复，进口窗口打开，利于废钢的进口。

2021 年国内将对钢材的出口退税政策进行调整，下调钢材出口退税的概率很大。国内钢材出口中板材占比 60%以上，这对板材的影响较大。3 月份国内钢厂以及出口贸易商均在赶出口。关注出口退税政策出台的时间及力度。

图表 16：国内钢材进出口



资料来源：海关总署，Mysteel，新湖期货研究所

图表 17：国内外钢材价差

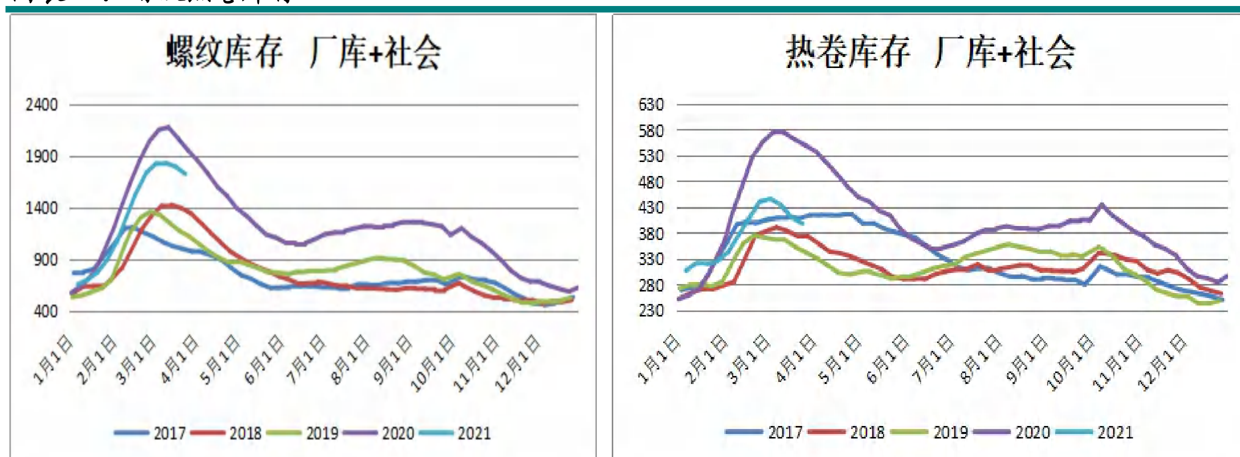


资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

三、库存情况

从库存情况来看，3 月份国内螺纹的总库存达到峰值，进入去库阶段；热卷的库存持续去化，表现好于螺纹。从数据上看，截至 3 月 25 日，螺纹总库存为 1726.29 吨，环比 2 月底回落 0.61%,同比下降 11.61%。热卷的总库存为 398.19 万吨,环比 2 月底下降 9.68%,同比下降 27.63%。3 月份国内螺纹的库存拐点显现，进入去库阶段，不过去库幅度一般。而热卷的库存表现要好于螺纹，主要是由于热卷产量下降以及终端制造业需求快速恢复和钢厂以及贸易商在赶出口订单。不过在 3 月下旬热卷的去库节奏有所放缓，热卷的钢厂库存出现小幅累积。热卷钢厂库存是否持续累积，这需要重点关注。预计 4 月份螺纹的库存将继续季节性去化，而热卷的库存在 4 月份可能会出现去化幅度放缓。

图表 18：螺纹热卷库存



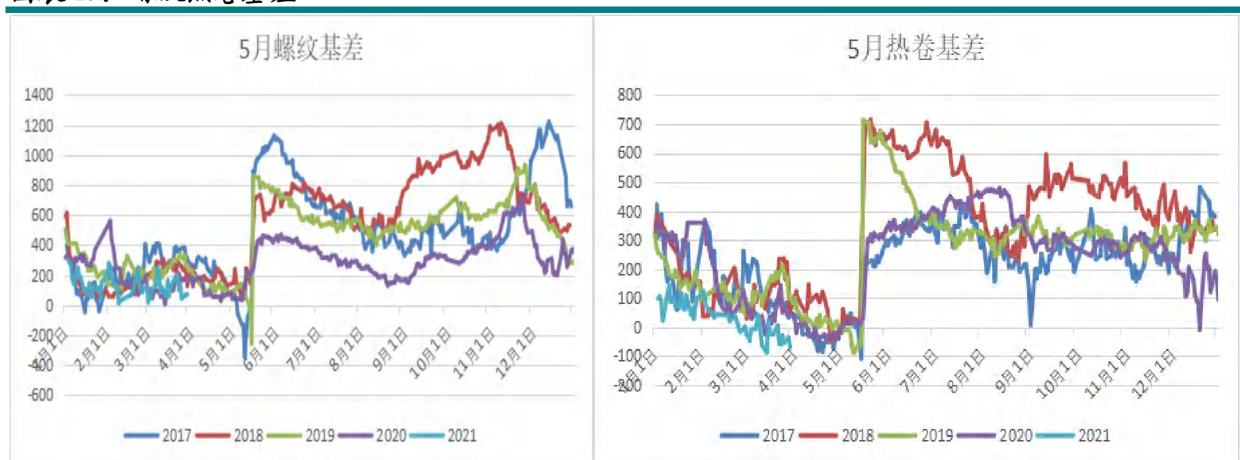
资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

四、基差

截至 3 月 30 日，螺纹 05 合约贴水上海地区现货幅度 70 左右。而螺纹 05 合约升水华东地区三线仓单价格，与持平于华南地区仓单价格。热卷 05 合约升水现货 70 左右。

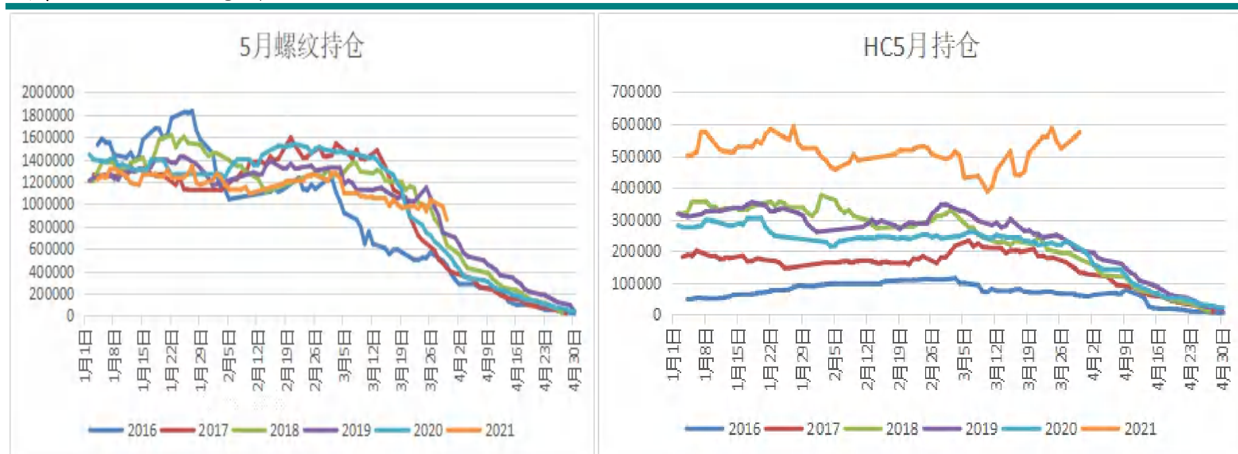
持仓方面，截至 3 月 30 日热卷 05 合约的持仓处于历史同期的高位，预计 4 月中旬之前热卷的持仓将出现大幅下降，警惕 4 月份资金移仓换月导致的风险。螺纹 05 持仓尽管高于往年同期水平，但已经进入减仓阶段。

图表 19：螺纹热卷基差



资料来源：Wind 资讯，新湖期货研究所

图表 20：螺纹热卷持仓



资料来源：Wind 资讯，新湖期货研究所

五、结论

螺纹：

3 月份国内钢厂的螺纹的利润大幅好转，螺纹的产量逐步回升，电弧炉的开工以及产能利用率创新高。唐山地区环保限产对螺纹的产量影响不大，预计 4 月份螺纹的产量将继续回升。

需求方面，北方气温回升，建材的需求开始复苏。华南以及华东地区的工地施工恢复正常。从水泥数据以及建材的成交数据来看，建材的需求基本达到旺季水平，预计 4 月中旬国内建材的需求将达到峰值。从房地产以及基建的数据来看，上半年国内螺纹的存量需求稳定，对建材的需求不会出现大幅下降。

库存方面，螺纹库存拐点在 3 月份显现，进入去库阶段。不过螺纹的总库存去库幅度一般，并未出现超预期去库的情况。4 月份需要关注螺纹的去库幅度，如果去库幅度仍未超预期的话，螺纹价格将在淡季承压。

基差方面，螺纹近月合约盘面升水仓单价格，关注 4 月中旬的基差情况，如果仍旧维持盘面升水，这会增加期现套利的资金机会。

热卷：

3 月份热卷产量先降后升，主要是由于春节之后热卷产线检修所致。随着产线检修完成复产以及热卷的利润大幅回升，国内热卷产量在 3 月下旬大幅回升，预计 4 月份热卷的产量将继续增加。不过由于唐山环保限产对热卷的产量影响较大，热卷的周度产量很难回到 440 万吨/周的峰值。

需求方面，当前国内汽车产销处于上半年的季节性淡季，芯片短缺的问题一直存在，预计二季度很难得到缓解。家电方面，国内家电高库存持续，国内家电的内销能否缓解高库存的压力有待观察。家电出口方面，1 月份国内家电出口的增速环比下降。上半年家电

的出口订单比较稳定，但随着欧美疫苗的接种，欧美的生产恢复，国内家电的出口红利将会消失。工程机械的销售继续向好，对板材的需求有支撑。

出口方面，国内将调整钢材的出口政策。短期国内部分钢厂以及贸易商赶出口订单，后期随着出口调整政策的落地，国内钢材的出口订单将有所降温。

库存方面，3 月份国内热卷的库存持续下降，库存表现好于螺纹。预计 4 月份随着产量的恢复以及赶出口降温，热卷的库存降幅将放缓。

基差方面，3 月 30 日热卷 5 月合约升水现货，同时 05 合约持仓处于高位，预计 4 月中旬热卷 05 合约的持仓将恢复正常，届时需警惕移仓换月导致的大幅波动。

操作上，当前钢材处于看多不做多的阶段，需要关注螺纹需求峰值以及热卷去库情况。套利方面，中长期仍可逢回调做多成材利润。

风险：宏观政策大幅收紧、唐山环保放松、钢材需求不及预期。

作者

姜秋宇，现任新湖期货研究所高级分析师，主要研究钢材等品种。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

玻璃 4 月报

分析师:
周小燕
执业资格号: F3007430
投资咨询号: Z0012390
电话: 021-22155665
E-mail:zhouxiaoyan@xhqh.net.cn

要点:

纯碱: 供应方面，装置大稳小动，加上利润驱使，预计开工大概率高位运行。需求端，轻质纯碱下游需求一般，采购情绪一般;重碱刚需支撑，市场采购情绪较好。光伏新增投产对纯碱需求拉动较大，加上玻璃产能刚性需求支撑，纯碱现货大概率还是震荡上行为主。目前沙河重碱主流价 1950 元，纯碱仍可关注低位做多的机会。

玻璃

供应端，新增产能不多，而利润好，冷修的线会尽量延迟，供给压力不大。需求：订单稳定释放中，贸易商库存经过前期消化后，压力缓解，目前厂家库存压力小，贸易商库存压力不大，但需求也未出现超预期的好，现货预计震荡上行为主，关注后续加工订单情况以及终端库存情况。而需求端中长期期逻辑不变，2016 年到 2020 年间的高开工、高基数的期房销售，存在交房的需求，交房刚性约束下，会带来竣工的回归，玻璃中长期需求依然向好。目前沙河折合盘面价格 2097 元以上，华中 2150 元左右，盘面目前升水，不建议追多，后期可关注低位贴水做多。

撰写日期: 2021 年 3 月 30 日

贸易商库存压力缓解，关注后续加工订单

一、市场回顾

1、期货合约走势

3 月份，玻璃价格先跌后涨，整体震荡上行，截止 3 月 30 日，玻璃收盘价格为 2135 元。前期下跌原因：贸易商由囤货转出货，存在低价甩货情绪，挤压厂家出库，部分厂家价格有所松动，加上当前说沙河长城 1200 吨生产线计划 4 月份点火，期价也是升水格局，存在回调的必然性。之后，随着贸易商出货后，库存压力缓解，市场情绪好转，厂家低库存下，现货价格止跌回升，同时环保再度驱严，之前沙河要点火的线推迟 5 月份后再说，基本面好转，期价回调后再度上涨。

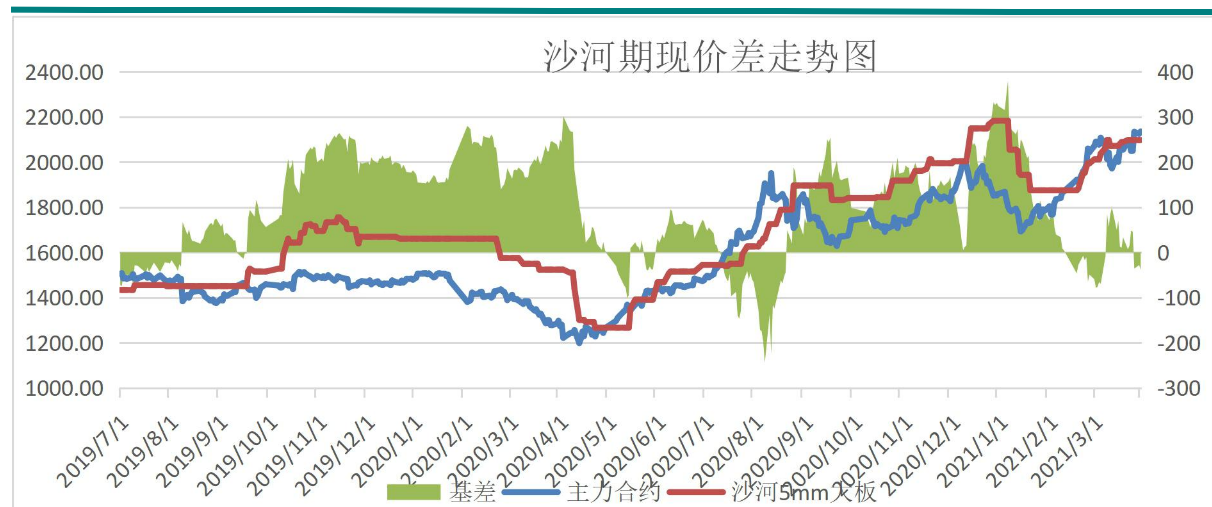
图 1：玻璃主力合约



资料来源：文华财经

2、期现价差

图 2：沙河期现价差走势



资料来源：中国玻璃期货网 新湖期货研究所

沙河地区，现货本月累计涨幅约 90 元，截止 3 月 30 日，沙河折合盘面价格为 2097 元以上，盘面小幅升水。华中地区，目前折合盘面价格为 2150 元。目前厂家库存低，现货运行情况平稳，仓单意愿低。

二、基本面分析

1、现货行情：订单稳定释放，现货价格继续上涨

图 3：主要区域价格走势（元/吨）

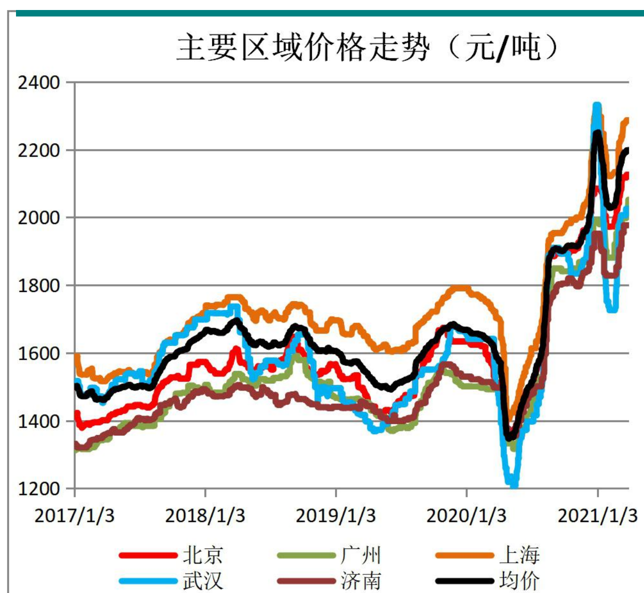
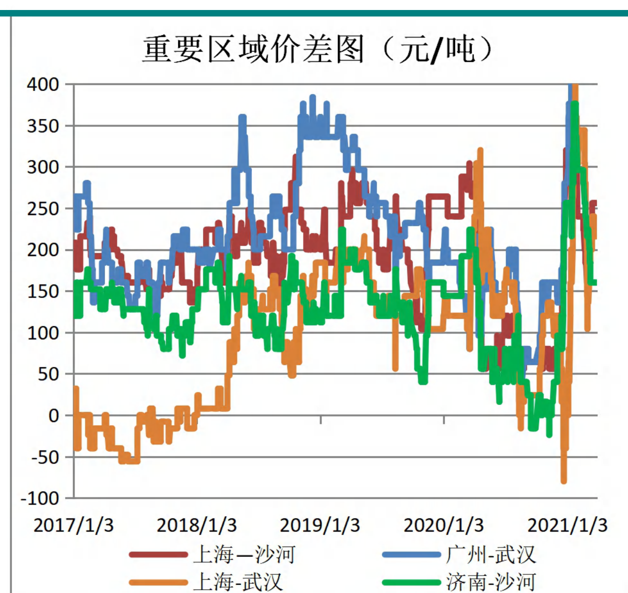


图 4：重要区域价差图（元/吨）



资料来源：中国玻璃期货网 新湖期货研究所

图 5：主要区域价格走势（元/吨）

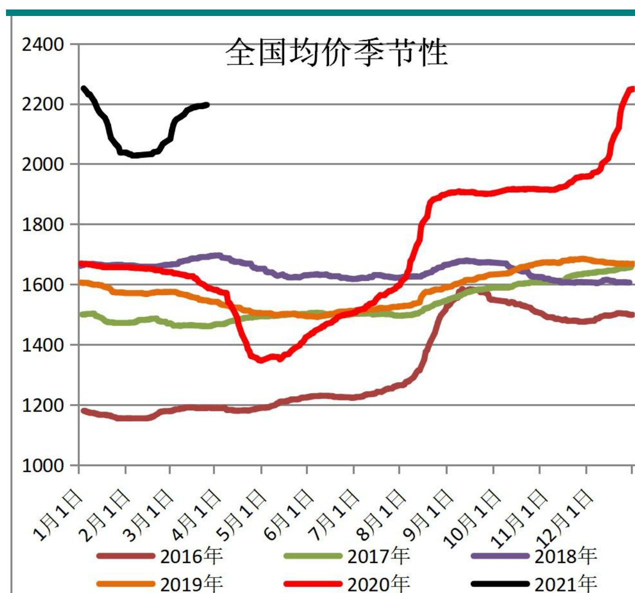
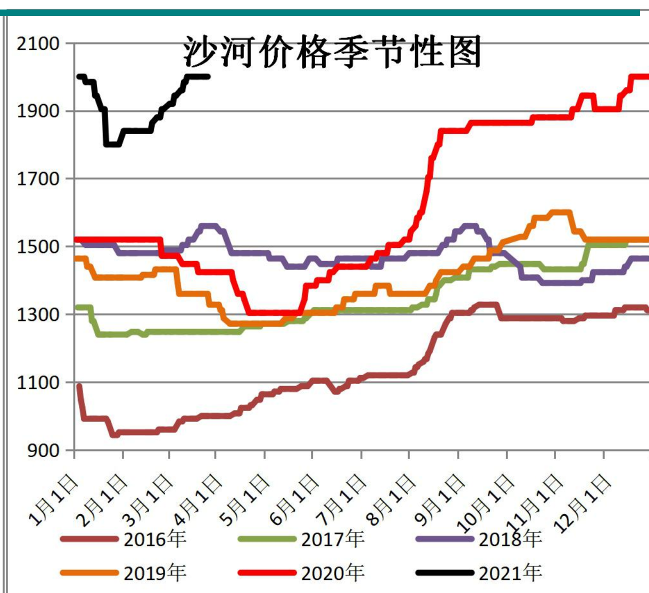


图 6：重要区域价差图（元/吨）



资料来源：中国玻璃期货网 新湖期货研究所

截止 3 月 30 日，玻璃全国均价 2197 元，环比上月上涨 127 元，同比去年增加 615 元。本月现货整体表现较好，价格进一步上涨，3 月份下游需求基本恢复正常，订单稳步释放，因为节后贸易商和加工厂大量囤货，本月以消耗自身库存为主，按需采购原片，厂家库存低，加上保价政策，厂家倾向于降库时涨价，同时也保护了自己贸易商的利益。区域价差方面，整体看，北方走势比南方要好，南北价差收窄。

沙河地区，本月价格继续上涨，前期贸易商库存高，存在低价甩货情绪，现货价格有所松动，随着后期贸易商库存下降后，甩货情绪好转，市场价格止跌回升，本月沙河累计涨价 100 元，价格重回节前高位。从目前现货表现来看，订单量稳定释放，厂家库存偏低，贸易商库存压力缓解，价格存在支撑。

华中地区，企业库存压力不大，加上节前降价较多，市场对当前价格接受程度较高，本月价格进一步上涨，累计涨幅约 150 元左右，目前贸易商库存消化较好，压力不大，市场心态比较积极。

华东地区，整体也是延续上涨态势，上涨幅度相对沙河和华中偏低些，整体看，下游订单比较平稳，贸易商和加工厂按需采购为主。

华南地区，前期价格上涨，近期有所回调。主要是近几年来华南及周边地区的产能总量增加，造成总的供给量的增加，以及近期部分原来生产光伏组件背板的生产线转回生产

超白浮法玻璃等因素的影响，加上华南价高，价格出现一定回调。

2、库存：厂家库存低，贸易商库存压力下降

图 7、厂家库存与同比（万重箱）

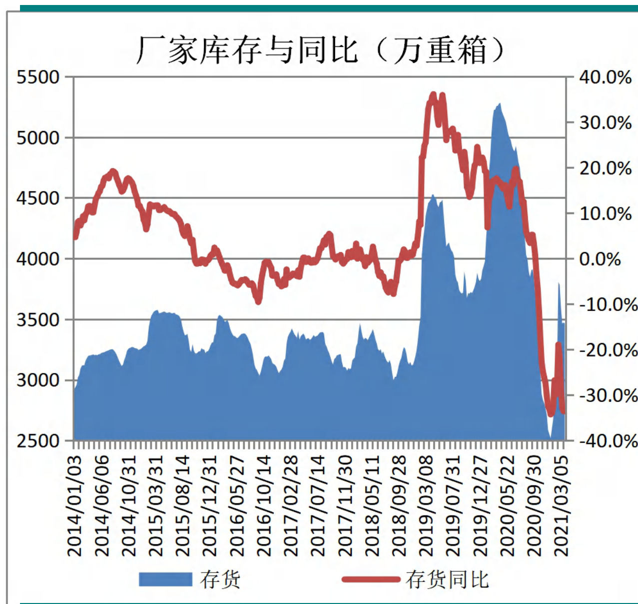
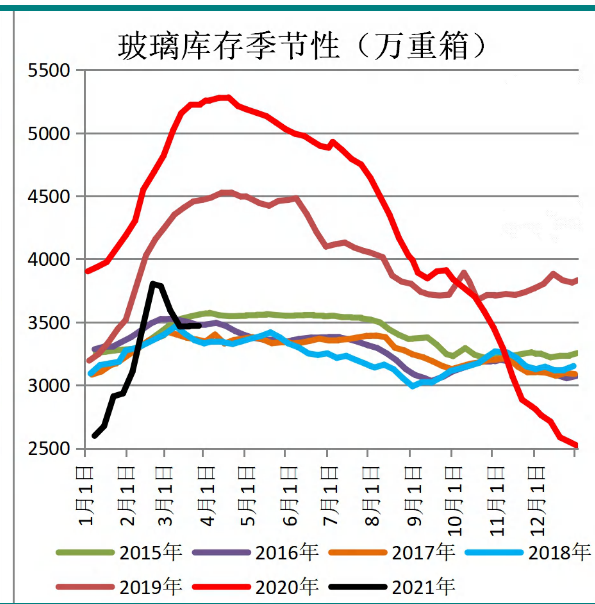


图 8、玻璃厂家库存季节性



资料来源：中国玻璃期货网 新湖期货研究所

图 9、各区域厂家库存

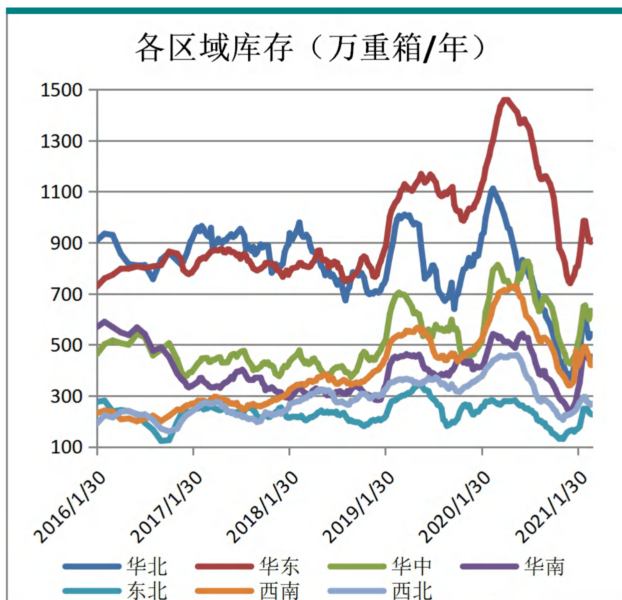
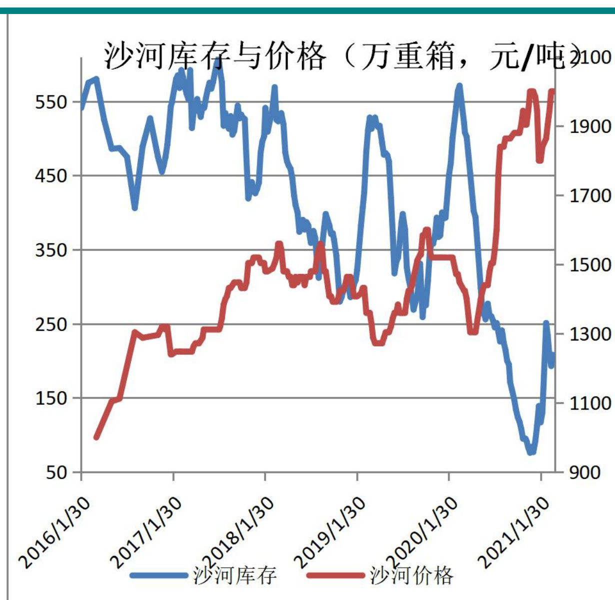


图 10、沙河库存



资料来源：中国玻璃期货网 新湖期货研究所

厂家经过节后一轮补库后，库存有比较明显的下滑，整体库存处于历史同期低位，而贸易商经过补库后，库存压力较大，本月初存在部分贸易商低价甩货，对厂家出库造成一定挤压，厂家库存出现小幅的回升，但整体压力不大，后期随着贸易商库存压力缓解后，市场心态好转，抛货情绪不在，厂家产销平衡，库存基本维持低位运行。目前整体格局，厂家库存偏低，贸易商库存压力也不大。截止 3 月 26 日，厂家库存 3467 万重箱，环比上月底减少 318 万重箱，同比去年减少 33.7%。

沙河地区，整体看沙河下游加工订单比较稳定，自身原片库存足，按需采购原片为主。前期贸易商库存压力大，存在低价出货情绪，对厂家出货造成一定挤压，厂家库存有小幅累加，但整体压力不大，后期贸易商库存下降后，市场情绪好转，厂家出货较好，库存下滑。目前沙河整体库存格局较好，厂家库存偏低，贸易商压力缓解，截止 3 月 26 日，沙河厂家库存 203 万重箱，环比 2 月底减少 32 万重箱。

各区域来看，本月各区域库存基本呈现下降态势，库存压力均不大。

3、纯碱价格上涨，玻璃行业利润依然较好

图 11. 纯碱价格继续上涨

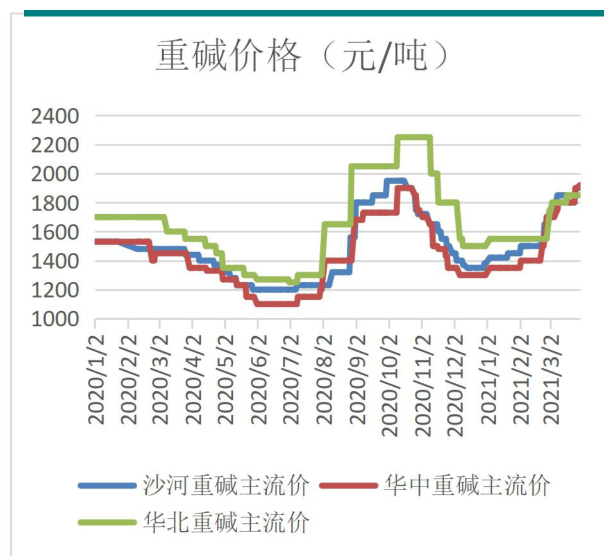
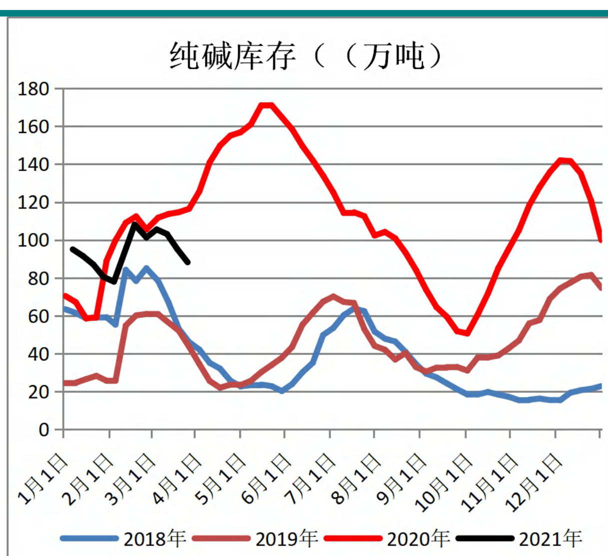
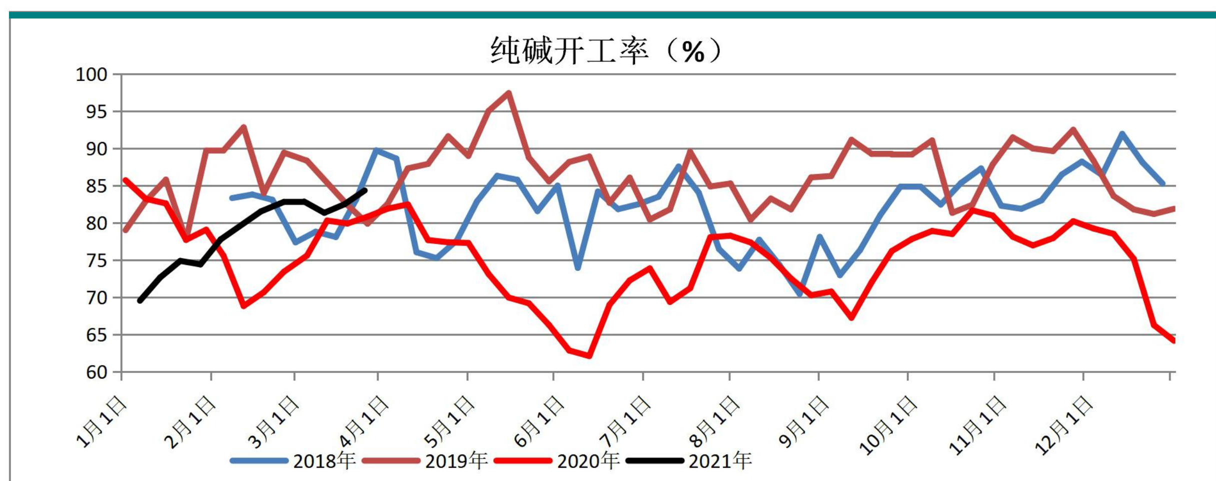


图 12. 纯碱库存继续下降



资料来源：wind 、隆众资讯、新湖研究所

图 13. 纯碱开工率高



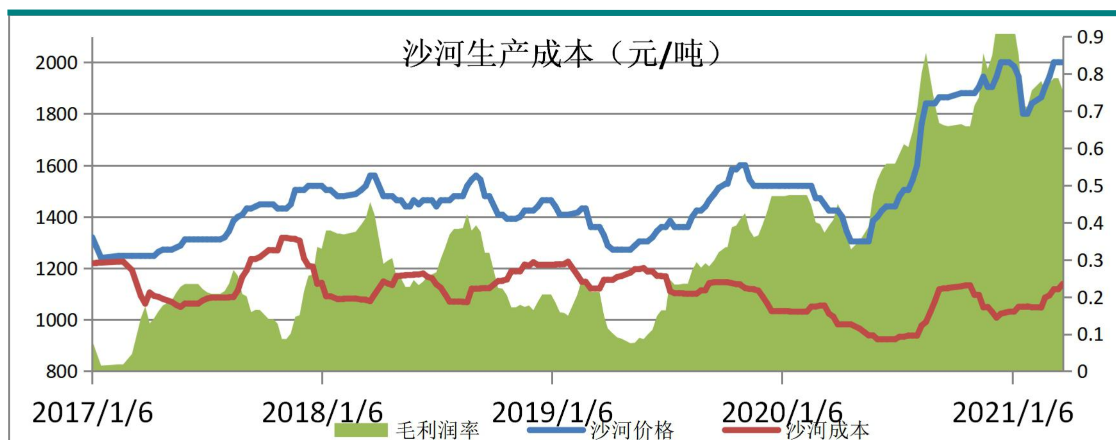
资料来源：wind 、隆众资讯、新湖研究所

图 14. 光伏新增投产对纯碱需求带动大

集团公司	企业名称	窑炉（座）	日熔量（吨/日）	预计点火时间
福莱特集团	安徽福莱特光伏玻璃有限公司	一窑六线	1200	2021年
		一窑六线	1200	
		--	1200	2021-2022年
		--	1200	
信义光能	信义光能控股有限公司	一窑四线	1000	2021年初
		一窑四线	1000	
亚玛顿	凤阳硅谷智能有限公司	一窑五线	650	2021年
		一窑五线	650	2021年
新福兴玻璃	广西新福兴硅科技有限公司	一窑四线	1100	2021年初
		一窑四线	1100	2021年初
中国建材	中国建材桐城新能源材料有限公司	一窑五线	1000	2021年
	中建材(宜兴)新能源有限公司	一窑五线	1000	--
——	安徽盛世新能源材料科技有限公司	一窑两线	320	2020年底
南玻集团	中国南玻集团股份有限公司	一窑五线	4*1200	2021-2022年

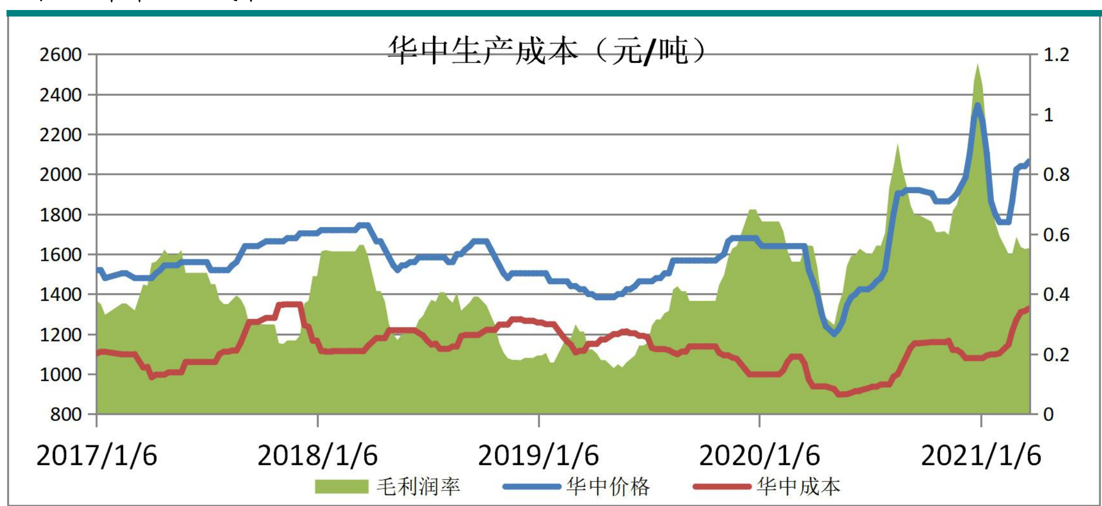
资料来源：wind 、隆众资讯、新湖研究所

图 15. 沙河地区成本



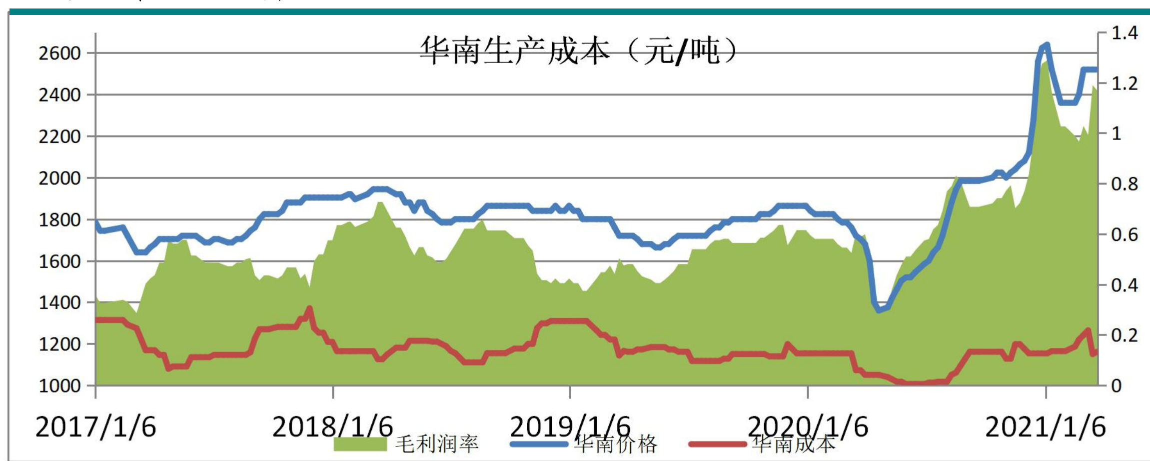
资料来源：新湖研究所

图 16. 华中地区成本



资料来源：新湖研究所

图 17. 华南地区成本



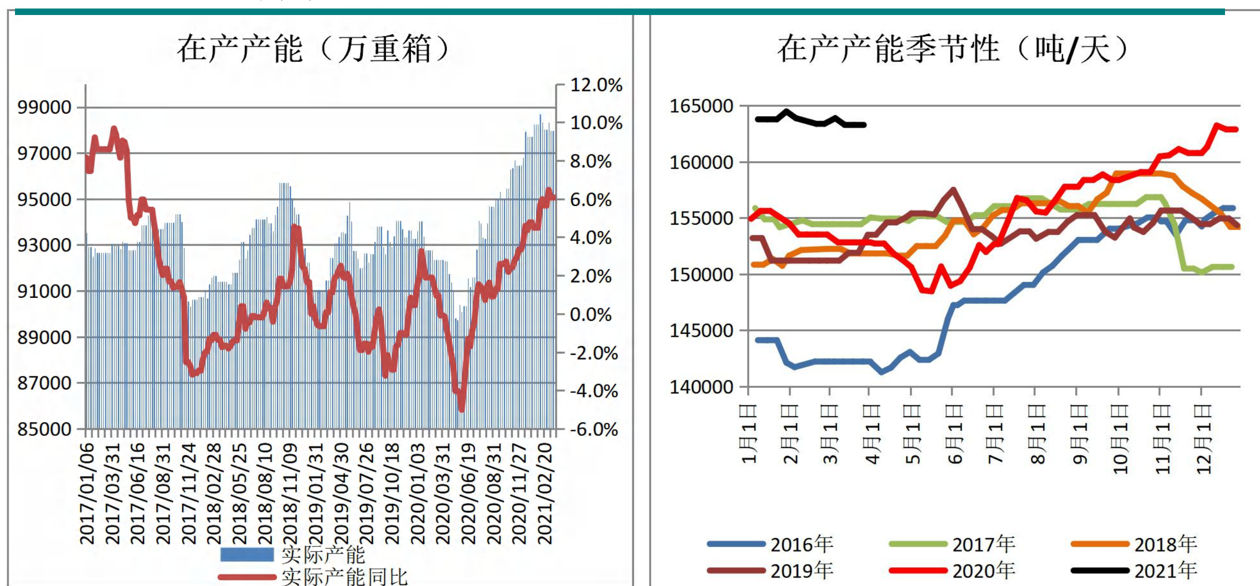
资料来源：新湖研究所

本月，纯碱延续强格局走势，价格继续上涨，沙河重碱价格由月初1750元上涨至1950

元。本月纯碱库存持续下滑，由月初的105万吨下降至88万吨，库存主要集中在华北和西北地区。供应方面，纯碱开工整体维持高位状态，目前开工率为84.35%，处于历史中高位水平，本月检修的企业有南方碱厂，湖南冷水江、湖北新都，但纯碱行业利润高，其他厂家开工率提升，整体开工高位。需求方面，月初下游玻璃厂重碱库存43天左右，高低库存均有，低库存补库，高库存按需采购，下游库存水平不高，加上玻璃生产连续性，刚性需求支撑，轻碱方面，月底相对偏弱一点，下游存在一定的高价抵制情绪，另外疫情带来的瓶装玻璃对纯碱需求也形成一定利好，加上光伏的需求驱动，2021年计划投产的光伏玻璃生产线19450吨/日，预计2021年末光伏有效产能同比增涨32%，新增投产的光伏玻璃生产线对纯碱需求利好。整体看，纯碱刚性需求支撑强，供应利润趋势开工高位为主，库存持续下降，现货价格也是走强趋势。虽然纯碱价格持续上涨，玻璃成本也在上涨，但现货价也在走高，行业利润依然处于高位水平，目前沙河地区毛利率76%，华中以及华南地区为55%以及117%，吸引生产线点火，同时抑制生产线冷修。

4、供给：沙河点火延迟，供应压力不大

图 18.浮法玻璃在产产能



资料来源：中国玻璃期货网 新湖期货研究所

图 19.浮法玻璃开工率（%）



资料来源：中国玻璃期货网 新湖期货研究所

表 1：近期生产线变化情况（2021.01.01-2021.3.30）

序号	生产线	日熔量（吨/日）	时间	生产状况
1	本溪迎新玻璃有限公司三线	900	2021.01.08	复产点火
2	亿钧（武汉）玻璃有限公司	700	2021.01.28	复产点火
3	金晶集团滕州四线	800	2021.02.01	冷修放水
4	信义芜湖一线	500	2021.02.08	冷修放水
5	安阳安彩一线	500	2021.02.28	复产点火
6	青海耀华	600	2021.3.3	复产点火
7	新疆新晶华	600	2021.3.5	冷修放水
总计	净增加 800 吨			

资料来源：中国玻璃期货网 新湖期货研究所

图 20：后期玻璃新增投产压力不大

2021 年计划复产

序号	区域	生产线	日熔量
1	华东	东海台玻一线	800
2	华东	宿迁中玻二线	600
3	华北	河北润安一线	700
4	华北	河北长城七线	800
5	华中	湖北三峡五线	1000
6	华中	湖北亿钧武汉线	700
7	华中	河南安彩搬迁线	600
8	华中	河南中联搬迁二线	600
9	华南	华南台玻一线	700
10	华南	福建龙岩一线	700
11	华南	福耀福清三线	600
12	华南	明轩阳江二线	700
13	东北	本溪玉晶三线	900
14	西南	毕节明钧三线	1200
15	西南	福耀万盛二线	600
合计			11200

2021 年计划冷修

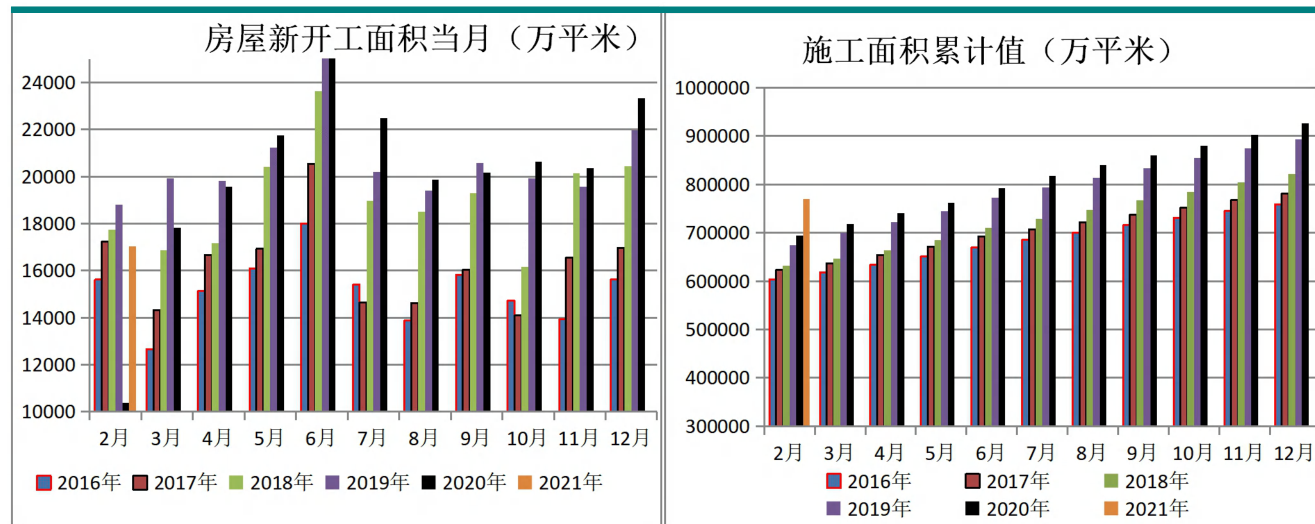
序号	区域	生产线	日熔量
1	华北	石家庄玉晶一线	600
2	华东	滕州金晶四线	800
3	华东	博山金晶三线	600
4	华东	青岛台玻一线	500
5	华东	芜湖信义一线	500
6	华南	蓬江信义三线	950
7	华南	江门信义一线	600
8	华中	湖北三峡三线	700
9	华中	湖北明弘一线	700
10	华中	湖北亿钧三线	1000
11	华中	河南中联三线	700
12	东北	黑龙江佳星二线	600
13	东北	本溪玉晶二线	800
14	西南	重庆赛德一线	300
15	西南	贵州贵耀一线	600
合计			9950

资料来源：隆众资讯 、新湖研究所

目前在产产能 163270 吨，同比增加 6.1%，季节性来看处于历史高位，开工率目前为 84.06%，沙河因为 2017 年以来环保原因关停的生产线，造成的开工率下降，目前来看，这几条关停的线短期不太可能恢复生产，剔除这些生产线的影响，目前的开工处于一个高位水平，弹性比较低，后期可以增加的开工率空间不大。具体看，2021 年以来，点火了 4 条生产线，冷修了 3 条生产线，净增加产能 800 吨，产能变化不大。2021 年后续计划点火的生产线 12 条，产能 9000 吨。计划冷修的生产线 13 条，产能 8650 吨。另外来来自于转产光伏及汽车玻璃对供应端也存在调节作用，据隆众资讯统计，2021 年建筑计划改产光伏玻璃的浮法生产线合计产能 4450 吨/日，占浮法玻璃在产产能 2.7%。光伏行业的景气度利好浮法玻璃，带动超白浮法玻璃转产压延玻璃，浮法玻璃供给压力减小。短期来看，广东明轩二线 1000 吨建设完毕，计划本月末或下月初点火，属于产能置换的项目，而沙河长城 1200 吨生产线因为环保问题由 4 月份计划点火推迟到 5 月份之后再说。浮法玻璃新增产能较少，而利润好，预计冷修的产线也比较少，整体供应压力不大。

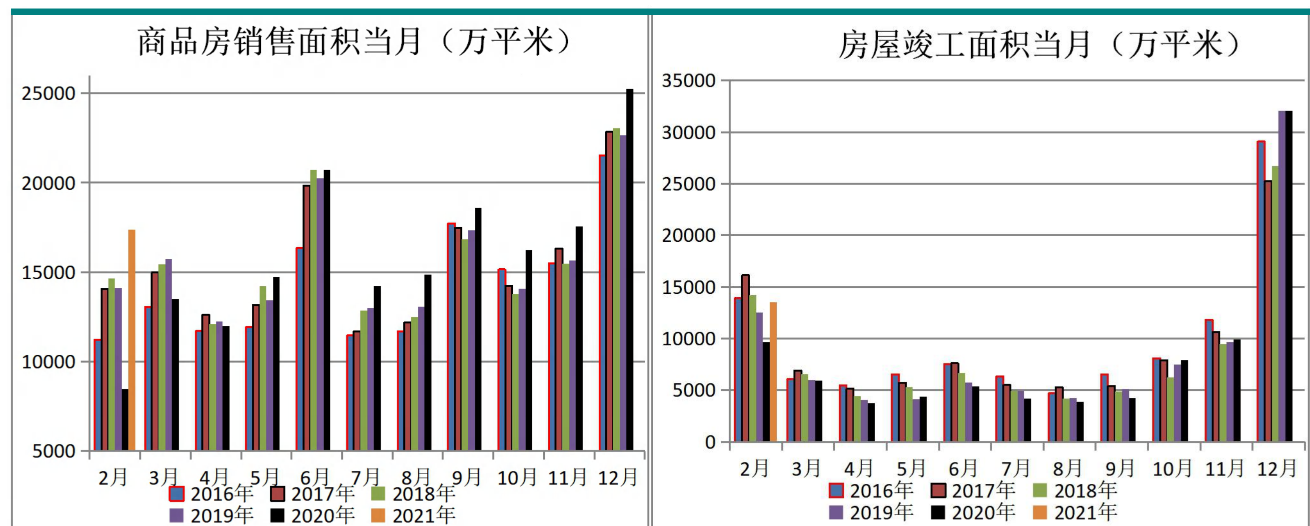
5、地产韧性持续

图 21：1-2 月份新开工表现偏弱，施工表现好



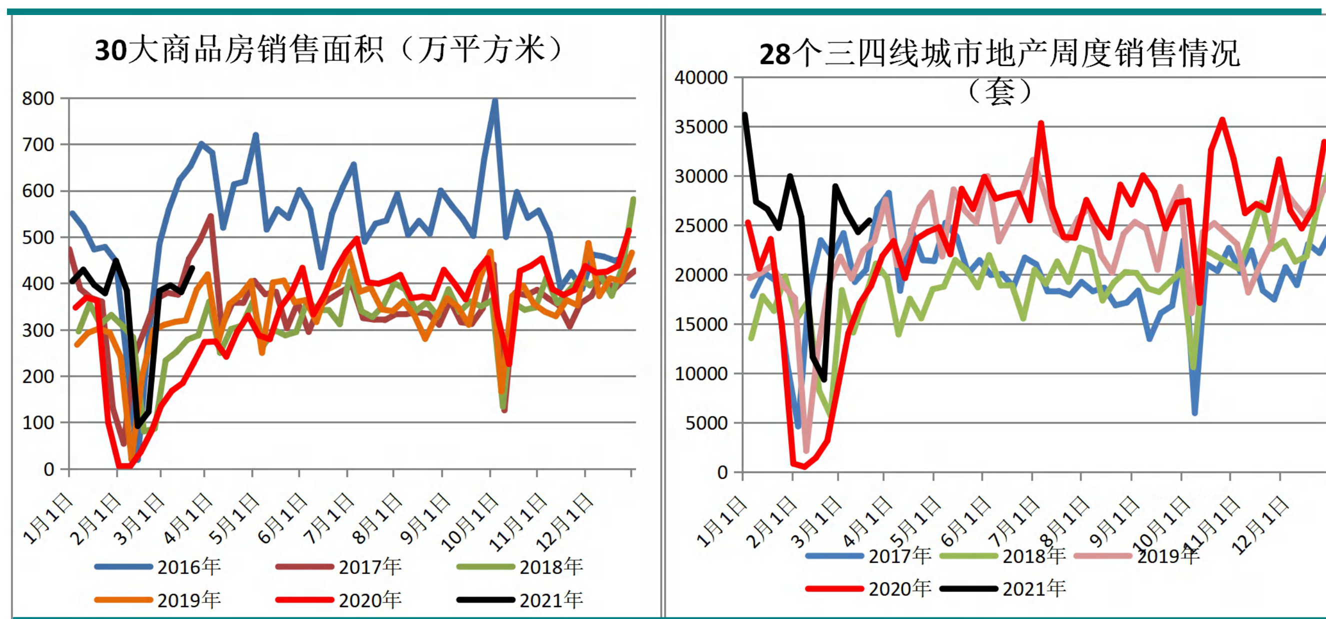
资料来源： 新湖期货研究所、wind

图 22：销售表现亮眼，竣工表现尚可



资料来源： 新湖期货研究所、wind

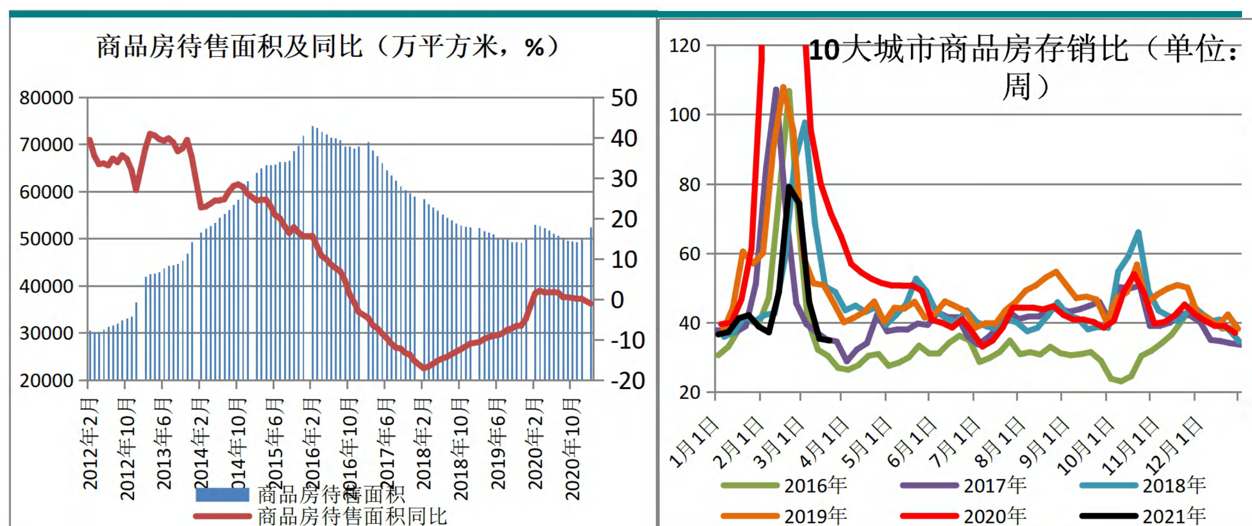
图 23：3 月份销售延续向好



资料来源： 新湖期货研究所、wind

从当月数据来看，新开工表现偏弱，环比 19 年下降，施工面积表现较好，历史同期高位，我们认为主要原因在于：疫情影响下，复工节奏被打乱，资金更多保障在复工，为竣工交付做准备，而非前端资金投入比较大的新开工，所以施工数据表现比新开工要好。1-2 月销售数据表现亮眼，春节原地过年，刺激了一二线房地产销售。而竣工数据表现来看，整体表现尚可，环比 19 年增加，去年因疫情延误的竣工以及之前的高开工和高销售均有望进一步带来 2021 年的高竣工。高频数据方面，3 月份 30 大城市以及代表性三、四线城市销售延续向好，预计 3 月份销售大概率高位运行为主。

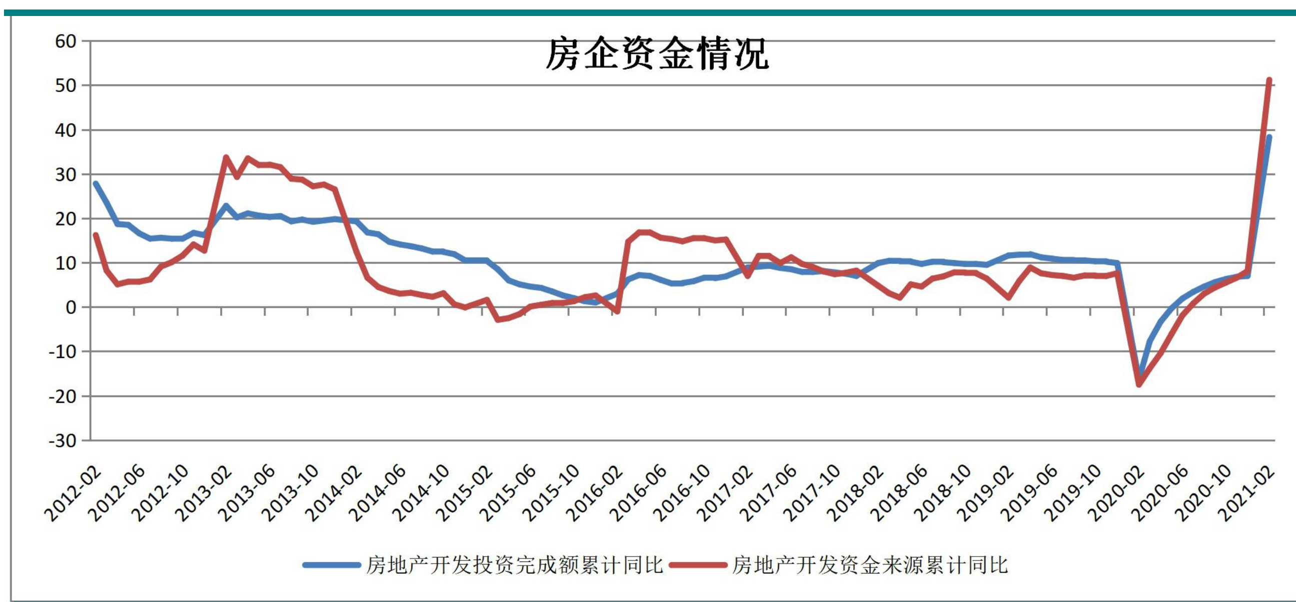
图 24：10 大城市存销比走势较好



资料来源： 新湖期货研究所、wind

1-2月份商品房待售面积为52425万平米，环比回升5.2%,同比下降1.1%。10大城市存销比来看，整体走势较好，与2016年相当。

图25：房地产资金来源继续大于开发投资完成额



资料来源： 新湖期货研究所、wind

房企资金方面，1-2月资金来源累计同比比2019年要高，其中销售回款表现最好。从资金来源增速与房地产开发投资完成额增速来看，房地产开发资金来源增速继续大于投资完成额，释放出好转的资金信号。

三、行情展望

纯碱：供应方面，装置大稳小动，加上利润驱使，预计开工大概率高位运行。需求端，轻质纯碱下游需求一般，采购情绪一般；重碱刚需支撑，市场采购情绪较好。光伏新增投产对纯碱需求拉动较大，加上玻璃产能刚性需求支撑，纯碱现货大概率还是震荡上行为主。目前沙河重碱主流价1950元，纯碱仍可关注低位做多的机会。

玻璃

供应端，新增产能不多，而利润好，冷修的线会尽量延迟，供给压力不大。需求：订单稳定释放中，贸易商库存经过前期消化后，压力缓解，目前厂家库存压力小，贸易商库存压力不大，但需求也未出现超预期的好，现货预计震荡上行为主，关注后续加工订单情况以及终端库存情况。而需求端中长期期逻辑不变，2016年到2020年间的高开工、高基

数的期房销售，存在交房的需求，交房刚性约束下，会带来竣工的回归，玻璃中长期需求依然向好。目前沙河折合盘面价格 2097 元以上，华中 2150 元左右，盘面目前升水，不建议追多，后期可关注低位贴水做多。

作者

周小燕，现任新湖期货研究所研究员，主要研究玻璃、纯碱、纸浆品种。

免责声明:
本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

能化 4 月月报：原油不确定性增加，终端需求引发担忧

新湖期货研究所
施潇涵（LLDPE、PP）
执业资格证号：F3047765
投资咨询号：Z0013647
邮箱：shixiaohan@xhqh.net.cn

姚瑶（甲醇）
执业资格号：F0281764
投资咨询资格号：Z0011379
电话：0571-87782185
E-mail:yaoyao@xinhu.cn

严丽丽(原油、沥青)
执业资格号：F3030757
投资咨询号：Z0015062
电话：021-22155621
E-mail：yanlili@xhqh.net.cn

王博艺（PVC）
执业资格证号：F3062089
投资咨询号：Z0014758
电话：13366558807
E-mail：wangboyi@xhqh.net.cn

要点：

原油：基本面方面，供应端，沙特 4 月自愿减产 100 万桶/日，关注 4 月 1 日产量政策会议，目前市场预计沙特或继续减产至 5 月、6 月。美国页岩油短期恢复仍然较慢。需求端，消费下滑，欧美疫情加重，欧洲多个国家加大封锁措施，消费或较为一般；亚洲地区，中国即将进入春检高峰时期，地炼二季度采购或在 4 月中下旬，印度方面同样存有疫情不确定的因素，消费或较为一般。因此，油价承压，同时需关注全球货币政策、美国新一轮刺激法案以及地缘政治影响等。

沥青：基本面方面仍然承压，供应端，4 月炼厂继续复产，产量环比增加 50 万吨左右，但或受制于利润及库容；需求端，预计终端项目将在 4 月中下旬继续小幅增加，重点关注贸易商囤货情况。同时，需关注成本端原油价格变动。

燃料油：当前 OPEC+减产，中重质油品产出受限，关注下次 OPEC+会议，若维持当前减产水平或小幅增产，随着美国原油产量的复苏，全球原油轻质化趋势将延续，燃油将得到有效支撑，且主要为高硫。4 月仍是检修季，不过欧美开工较前期有所回升，燃油供应或有所增加。需求方面，海运需求相对良好，尽管边际小幅回落，但集装箱、干散货仍支撑燃油需求，其中脱硫装置稳固高硫需求，留意 100 美元的高低硫价差支撑；随着气温回升，亚洲冬季发电旺季进入尾声，低硫发电需求将无支撑；在 OPEC+减产限制原油、部分天然气产出的情况下，中东即将进入旺季，高硫发电需求将有较强提升预期，且高硫裂解价差经济性回归，高硫调和、替代原油进入炼厂投料的需求亦有提升。因此高硫在 OPEC+大幅增产之前，都将维持偏强的局面，可考虑轻仓试多高硫燃油裂解价差，高低硫价差预计以调整收窄为主，短期难以走扩。

LPG: OPEC+维持减产，全球炼厂仍处于检修旺季；随着气温回升，燃烧需求逐渐进入淡季，亚洲丙烷替代石脑油需求性价比低。国内炼厂检修旺季，供应有所下降；随着气温回升，民用需求偏弱；深加工需求随着装置开工上升以及利润回升有所增加，而 PDH 装置集中检修，丙烷需求大幅下滑。当前 LPG 供需双弱，尽管逐渐进入淡季，但成本端仍有一定支撑，且 PG 盘面无仓单压力，预计震荡运行。

聚酯：PTA： 原油端振幅剧烈，PX 由于供应偏紧表现强势，继续挤压 TA 加工费。TA 由于加工费压缩严重，工厂陆续放出检修计划，涉及产能 960 万吨，极大的减缓了供应压力。PX 端浙石化短停，更多的是跟随原油给予 TA 成本支撑。另外可以关注 TA 的 9-1 反套，仓单注销加上换货成本可以使的无风险区间达到-180 以下。**MEG：** 卫星石化和浙石化两套装置的投产目前仍存在不确定性，投产与否将对市场产生较大冲击。目前来看 EG 进口减少的趋势将延续到 2 季度，港口库存的累积速度也将大幅落后于往年同期。但现在西北欧和中国到港价的价差已经逐渐缩窄，转口问题或将缓解，并且聚酯工厂本身的原料库存也较多，现货市场并不如预期紧张。预计近期还是处于震荡的行情。**短纤：** 短纤目前关键矛盾是市场信心不足，预期订单未下达。织造，印染负荷已经快速回升到同期高位。但是因为前期原材料涨价幅度过大，下游以及终端观望情绪较强。另一方面，短纤的负库存是工厂库存，大部分货是贸易商和期现商的，在短纤回调的过程中，短纤基差迅速收窄，贸易商以及期现商快速出货，对于现货价格造成较大压力，工厂产销冷清。节前下游备货预计到 4 月中，3 月底外贸订单可能大量流入，增加纱线厂的对锁原料需求。现在的隐患是仓单不设置升贴水，多头不愿意接货，建议暂时观望。

甲醇： 4 月甲醇进口预计将上升，国内内蒙装置持续受到双控影响，但一套 100 万吨/年新装置将投放，下游烯烃部分装置有检修预期，新装置和复产装置投放推迟。节后传统下游已经恢复至偏高位置。总体来看甲醇价格向上突破缺乏驱动。操作建议观望。

聚烯烃： 近期聚烯烃价格呈震荡下跌的走势。从基本面来看，目前聚烯烃的现实情况稍有改善。由于现货价格下跌，下游提货意愿稍有增强，但下游需求情况一般，新订单跟进也比较缓慢，因此聚烯烃现货成交仍未放量。受此影响，聚烯烃整体库存水平开始去化，但去化速度较慢。自春节后石化库存便一直未能去库，临近月底去库速度有所提高。价格下跌，贸易商积极出货，前期一直保持较高水平的贸易商库存开始去化。塑料的港口库存虽然同比偏高，但环比已经暂停累库。05 合约上聚烯烃预期较好。首先，由于聚烯烃进口窗口自 2 月中旬开始一直保持关闭，预计 4 月聚烯烃进口量将有一个明显的减量，其次，4 至 5 月同时也是内盘装置的检修旺季，所以 4 月聚烯烃的供应将会大幅降低。除此之外，前期下游以消化年前库存为主，库存水平不断降低，4 月下游出现集中补库的可能性提高。

塑料的预期好于 PP，因为塑料的进口依赖度高达 48%，而 PP 进口依赖度仅有 18%，所以进口量降低对塑料的影响要大于 PP。总结来说，聚烯烃预期较好，操作建议可尝试单边轻仓试多塑料 05 合约，或者是做买塑料空 PP 的套利以及塑料的 59 正套。

PVC：内蒙能耗政策将电石价格大幅推高，其他省份电石增产能够弥补部分内蒙减产，但若其他省份也陆续发布能耗政策，电石供应将进一步减量，PVC 供应有所下降。国内下游需求正在恢复，出口高利润令出口需求增加。库存低于往年同期水平，国内货源总体偏紧。关注能耗政策变化，以及海外供应恢复情况和进出口利润，PVC 价格当前仍受成本和出口需求支撑，预期将继续保持高位。

苯乙烯：国内苯乙烯利润尚可，未来没有大量检修，供应稳定；外盘美国寒潮造成大量停车正逐渐恢复，之后虽然有一定量的检修，但供应总体增加；外盘装置持续大量停车，造成库存水平低，随着外盘装置恢复，进口窗口打开，预期未来进口增加，减缓去库速度。当前库存水平仍然较低，现货偏紧，短期对价格有支撑。

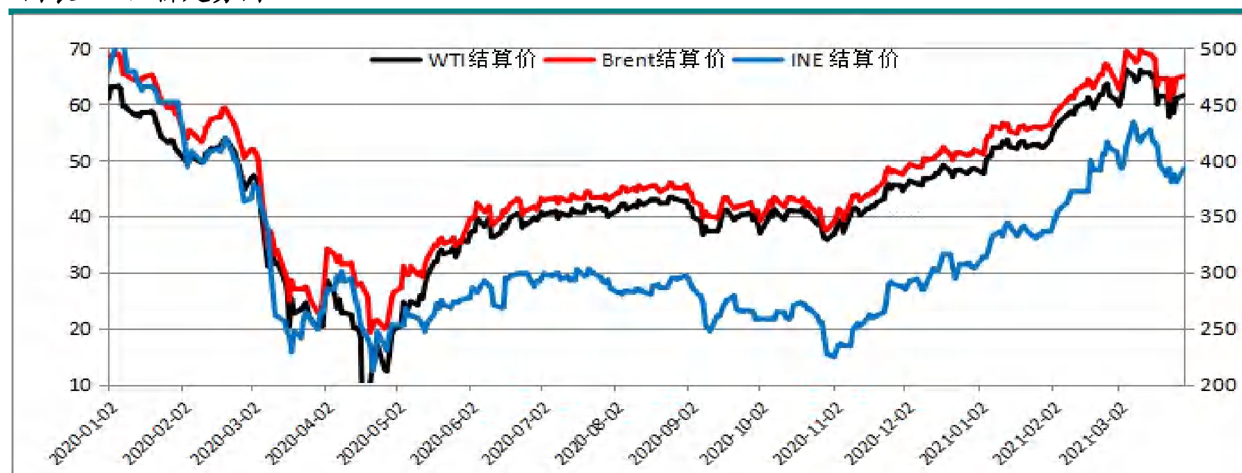
尿素：后期尿素市场预期供应和需求均维持高位，上游装置检修计划少， 4 月下游农需在春季旺季，工业需求逐步升至年内高位。尿素市场港口库存有累积，企业库存仍相对偏低。单边价格已至近年高位，操作建议 5-9 正套。

橡胶：此轮天胶期现价格同步回调过程中非标基差收窄较快，短期期价升水幅度合理。云南产区零星开割，浅色胶强势格局将趋势性弱化。估值方面主力合约升水混合价差时间换空间继续回归，预估以现货上涨修复价差为主，混合-丁苯价差维持贴水，合成胶对天然胶现货有支撑，中长期丁二烯强势格局可维持。短期 13500-14000 元/吨一线一定支撑，大概率跟随工业品龙头震荡走强，中长期橡胶依旧是极好的多头配置。

原油月报：需求下滑油价承压，继续关注 OPEC+会议

一、行情回顾

图表 1：油价走势图



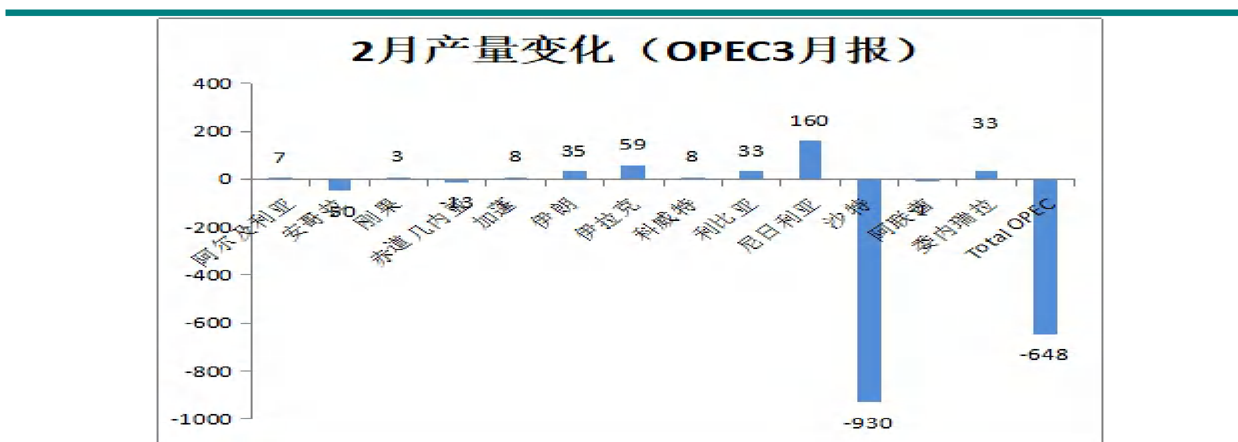
来源：wind 新湖期货研究所

3 月油价总体走势先扬后抑。上旬，OPEC+会议上沙特决定 4 月继续自愿减产 100 万桶/日，同时美国非农数据明显好于预期，1.9 万亿美元的经济救助计划正式签署，油价再创新高，盘中布油最高触及 71.38 美元/桶；中旬，伊朗出口至中国原油的消息释放，全球疫情抬头，欧洲重启明显放缓，油价震荡回落；下旬，油价波动性极大，主要受苏伊士运河意外搁浅事件影响，目前邮轮已经正常通行，同时受宏观消息面欧洲地区加大封锁力度、美联储鲍威尔鹰派言等影响，油价宽幅震荡。内盘原油 SC 相对来说运行较为平稳，这主要与国内的交易时间以及目前国内原油的基本面有关，仓单量仍然较大，SC 相对偏弱。截至 3 月 29 日，Brent 收于 64.98 美元/桶，WTI 收于 61.56 美元/桶，SC 收于 391.7 元/桶。

远期曲线方面，Brent、WTI 近月呈轻微的 BACK 结构，SC 呈 Contango 结构。

二、关注 4 月 1 日 OPEC+产量政策会议，目前市场预计沙特或继续自愿减产 100 万桶/日

图表 2：OPEC 原油产量



来源：OPEC 月报 新湖期货研究所

根据 OPEC 月报，2 月 OPEC 产量环比减少 64.8 万桶/日至 2484.8 万桶/日，减量主要在于沙特的自愿减产，其产量环比减少 93 万桶/日至 815 万桶/日，其次安哥拉产量环比减少 5 万桶/日至 111.9 万桶/日。部分国家产量增量较为明显，尼日利亚产量环比增加 16 万桶/日至 148.8 万桶/日，伊拉克产量环比增加 5.9 万桶/日至 389.9 万桶/日，伊朗、利比亚产量分别环比增加 3.5 万桶/日、3.3 万桶/日至 212 万桶/日和 118.6 万桶/日，其余国家产量变化不大。

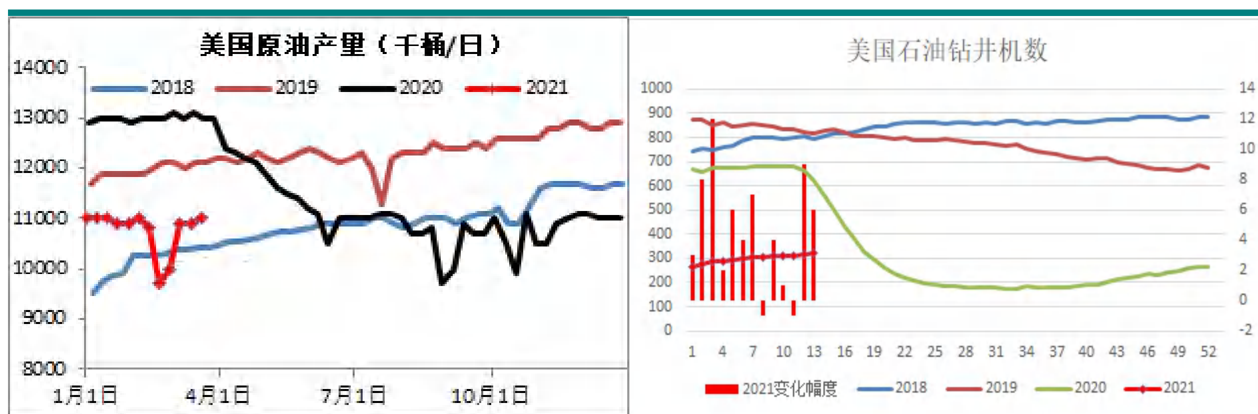
3 月 4 日会议前市场普遍认为沙特难以继续单方面自愿减产 100 万桶/日，但又基于目前经济复苏较为缓慢，预计沙特大概率会增产 50 万桶/日。紧接着，类似于往常会议，消息满天飞，譬如 4 月开始增产 160 万桶/日，几个 OPEC+成员国支持 4 月保持产量不变的意见等等，油价也基本跟随这些消息而波动。然后，意外的是，3 月 4 日最终会议决定，除哈萨克斯坦和俄罗斯，其它成员国将延长减产计划。OPEC+将在 4 月 1 日再次开会，决定 5 月份及以后的产量水平。目前，据消息人士称，沙特认为全球石油需求还不足够强劲以恢复更多产能，沙特准备支持 OPEC+将石油减产延长至 5 月和 6 月，也准备延长自愿减产。

三、页岩油增速缓慢

3 月 19 日当周，美国原油产量环比增加 10 万桶/日至 1100 万桶/日；3 月 26 日当周，美国石油钻井机数为 324 座，较上月底增加 15 座。目前，页岩油仍然主要受资金影响较大，短期增速较为缓慢。

由于极寒天气影响，美国2月产量仅为1040万桶/日，预计3月产量将恢复至1100万桶/日。EIA月报认为2021年、2022年全年产量分别为1110万桶/日和1220万桶/日。2022年产量较上月报告进行上调。

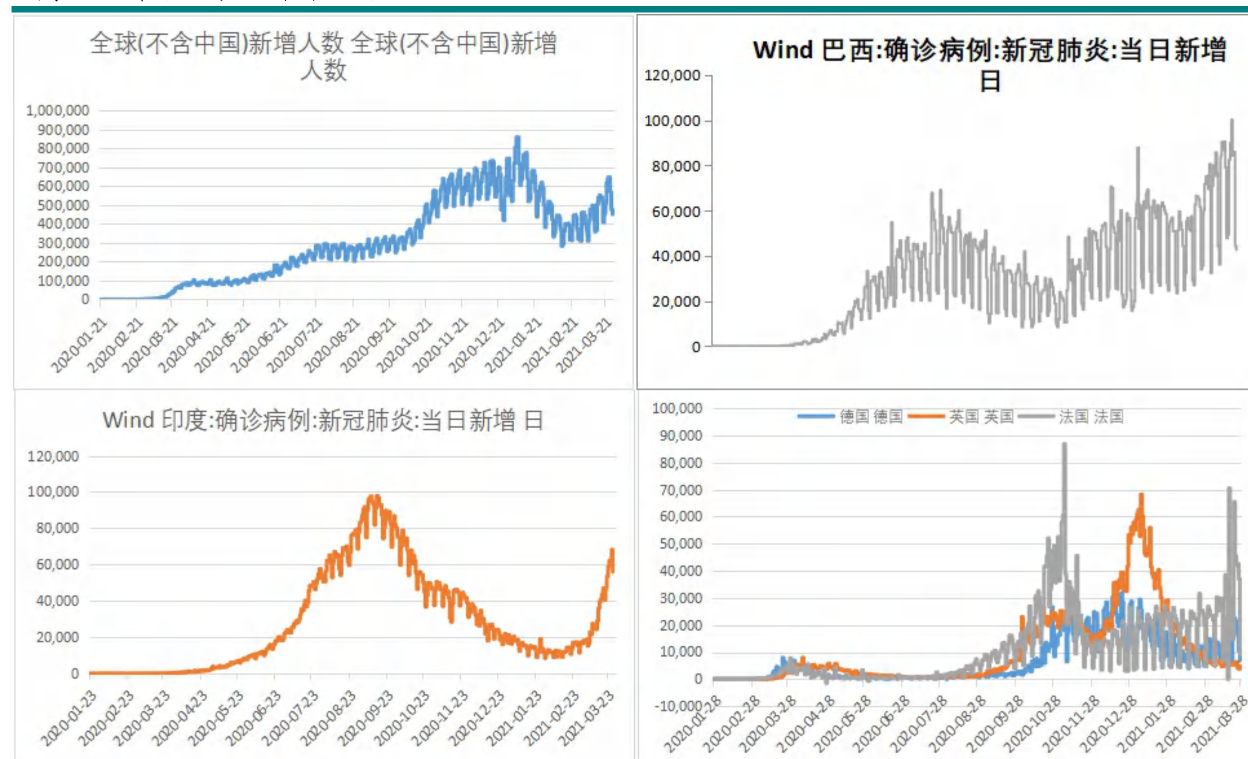
图表3：美国石油钻井机数及美国原油产量



来源：EIA 彭博 新湖期货研究所

四、欧美疫情再袭，中国进入春检高峰

图表4：部分国家日新增病例

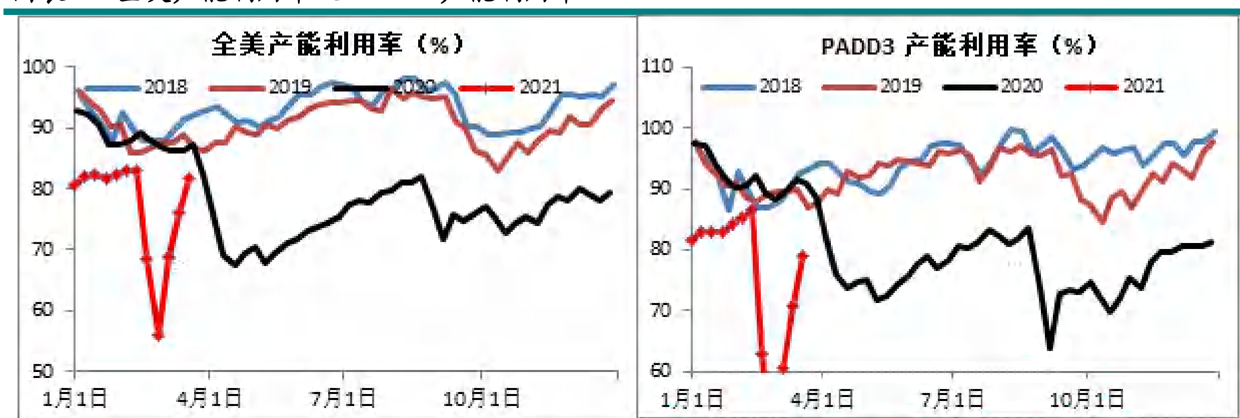


来源：彭博 新湖期货研究所

自 3 月 15 日以来，海外疫情明显抬头，日新增病例震荡上行，尤其是巴西、印度及欧洲地区国家的日新增病例不断攀升。为此，欧洲地区也陆续加大了封锁措施。法国包括首都巴黎在内的法国疫情最严重的 16 个地区已经正式进入第三次“封锁”，封锁时间预计持续至少四周，将影响至少 2100 万人；3 月 22 日，为应对疫情冲击，意大利已经再次实施全国性的封锁，包括首都罗马在内的意大利半数以上地区被划分为疫情防控最高等级的红色区域；波兰政府从 3 月 20 日至 4 月 9 日期间将全国划为疫情防控最高等级的“红区”，实施“封城”措施；3 月 23 日，德国总理默克尔宣布将现行的封锁措施延长至 4 月 18 日，并且在 4 月 1 日至 5 日的传统假日期间，实行更为严格的“长假封锁”。欧洲地区重启复苏再度放缓。同时，表征欧洲现货的 DFL 指标近期也明显走弱，油品消费较为一般。

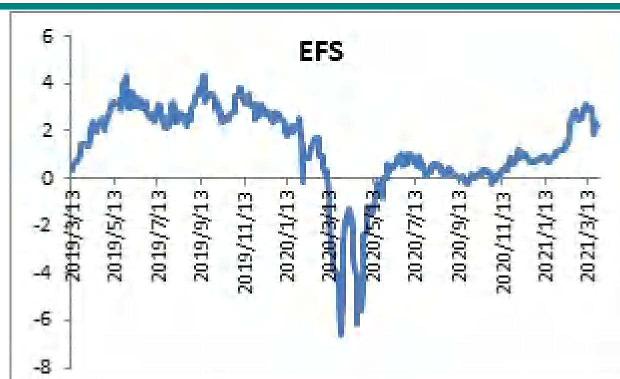
寒潮过后，3 月美国炼厂陆续恢复开工，截至 3 月 19 日当周，全美炼厂开工环比增加 4.5%至 81.6%，但仍未恢复至疫情前水平，尤其是 PADD3 区，开工仍然偏低。库存方面，商业原油库存不再大幅累库，成品油库存也没有出现显著的去库。汽油消费较前期有所好转，但汽油消费旺季尚未来临，短期消费难有大的增幅，同时，3 月中旬以来，美国疫情好转趋势出现了明显的停滞，密歇根州和明尼苏达州等多州疫情出现了显著反弹的迹象。美国多地逐步放松防疫限制措施，加上变异新冠病毒在多州传播，使得美国疫情再度蒙上阴影。馏分油方面，随着气温回升，消费逐渐下滑，但后期需要关注美国基建情况。拜登团队正在筹备 4 万亿美元的新一轮刺激方案 BBB（Build Back Better）计划。此计划主要包含道路、桥梁等基础设施建设和教育与反贫困措施两个方面的内容。

图表 5：全美产能利用率及 PADD 3 产能利用率



来源：彭博 新湖期货研究所

图表 6：EFS



来源：彭博 新湖期货研究所

国内方面，近期的原油采购基本持稳，EFS 指标仍然偏高，迪拜油种相对偏弱，主流机构预测 4 月份采购量或有增加，主要用于检修结束后的加工。炼厂方面，3 月中下旬，炼厂逐步进入检修季。根据卓创资讯统计的检修信息，预计 4 月主营炼厂检修产能高达 6700 万吨，5 月检修产能 4600 万吨，山东地方炼厂 4 月、5 月检修量也巨大。根据彭博信息源 CDU 装置数据，今年 4 月中国检修也是创近几年高位。

图表 7：主营炼厂检修情况

长岭石化	全厂	1150	2021年2月25日	2021年4月15日	湖南	中石化
济南炼化	全厂	750	2021年2月25日	2021年4月15日	山东	中石化
东方石化	全厂	200	2021年3月1日	预计检修45天	海南	中海油
惠州炼厂	二期	1000	2021年3月1日	预计检修55天	广东	中海油
宁波大榭	全厂	800	2021年3月底	预计检修45天	浙江	中海油
金陵石化	2#常减压	300	2021年3月20日	2021年4月29日	江苏	中石化
茂名石化	5#常减压	1000	2021年6月1日	2021年7月10日	广东	中石化
塔河石化	3#常减压	350	未定	未定	新疆	中石化
燕山石化	4#常减压	1000	2021年4月1日	2021年5月中旬	北京	中石化
九江石化	全厂	1000	2021年4月1日	预计检修45天	江西	中石化
抚顺石化	全厂	1150	2021年4月5日	预计检修45天	辽宁	中石油
大港石化	全厂	500	2021年4月10日	预计检修60天	天津	中石油
上海石化	全厂	1400	2021年4月20日	预计检修45天	上海	中石化
沧州炼厂	全厂	350	2021年5月10日	2021年6月30日	河北	中石化
吉林石化	全厂	1000	2021年5月20	2021年7月20日	吉林	中石油

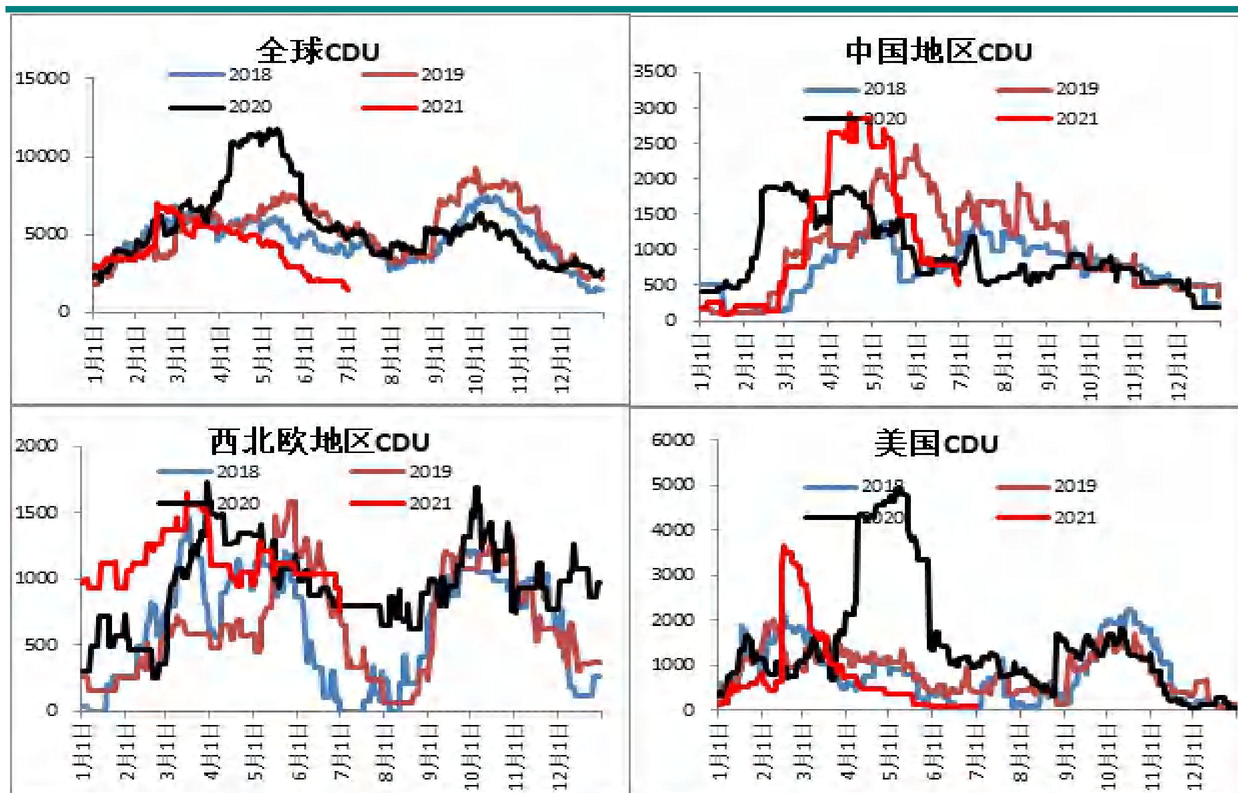
来源：卓创资讯 新湖期货研究所

图表 8：山东地炼装置检修情况

海右石化	全厂陆续检修	300	2021年1月15日	2021年5月份	日照
汇丰石化	部分装置轮检	580	2021年3月中旬	2021年5月份	淄博
恒源石化	焦化	100	2021年3月16日	2021年4月初	德州
金诚石化	新厂	350	待定（推迟）	待定	淄博
科力达	全厂	220	2021年3月底	2021年4月份	东营
正和石化	全厂	500	2021年4月份	2021年5月中旬	东营
利津炼化	全厂	550	2021年4月份	2021年5月份	东营
鲁清石化	全厂	1000	2021年4月份	2021年5月份	潍坊
永鑫化工	全厂	300	2021年4月份	2021年5月份	滨州
中海外	全厂	230	2021年4月份	2021年5月份	日照
神驰化工	全厂初步计划	260	2021年5月份	2021年5月份	东营
齐润石化	全厂	320	2021年二季度	待定	东营
弘润石化	全厂	570	2021年二季度	待定	潍坊
齐成石化	全厂	500	2021年5月份	2021年6月份	东营

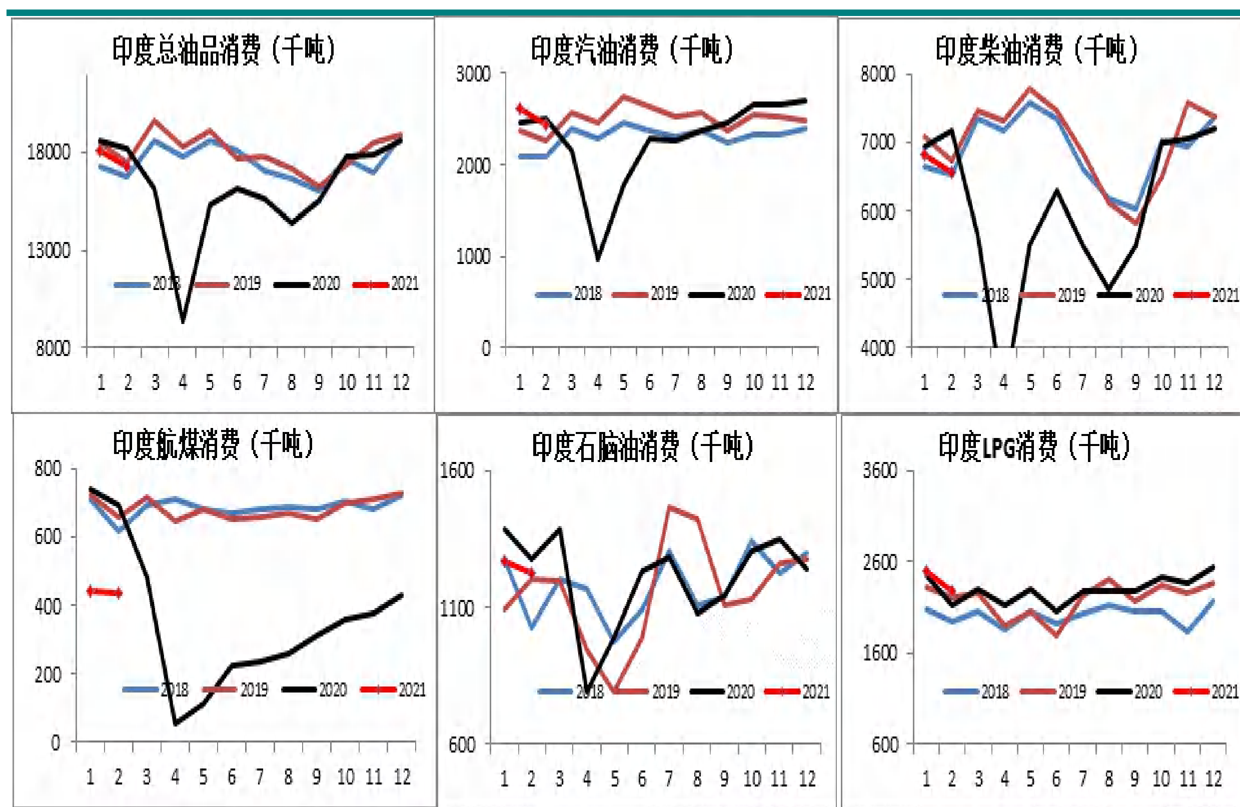
来源：卓创资讯 新湖期货研究所

图表 9：全球 CDU



来源：彭博 新湖期货研究所

图表 10：印度总油品消费

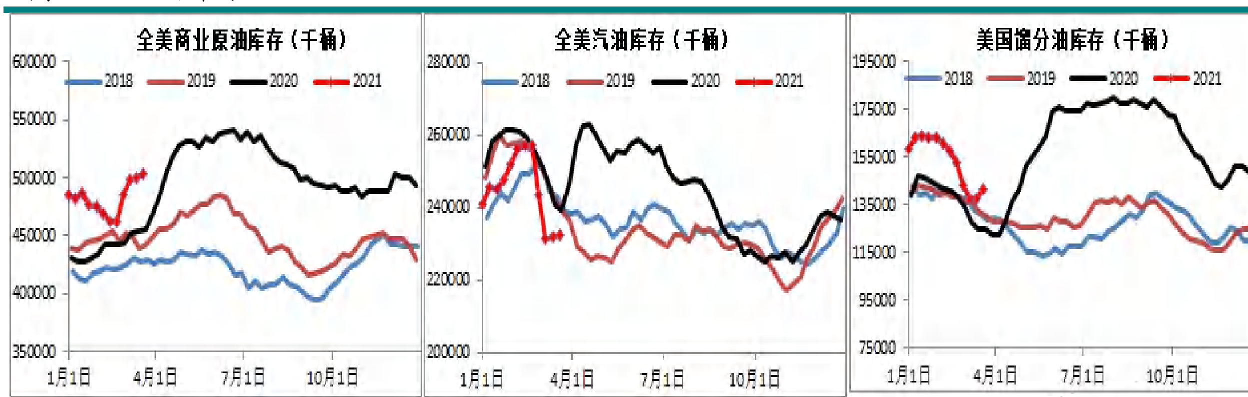


来源：彭博 新湖期货研究所

印度方面，2 月油品消费 1721.2 万吨，环比继续走弱，同比减少约 5.55%。其中，汽油、柴油及航煤分别消费 243.5 万吨、655 万吨及 43.31 万吨，同比分别减少 3.03%、8.51% 及 37.23%。3 月上半月印度汽柴油消费同比均出现了正增长，但是目前印度新冠疫情日新增病例及死亡率仍然较高，石油产品消费仍存一定的不确定性。

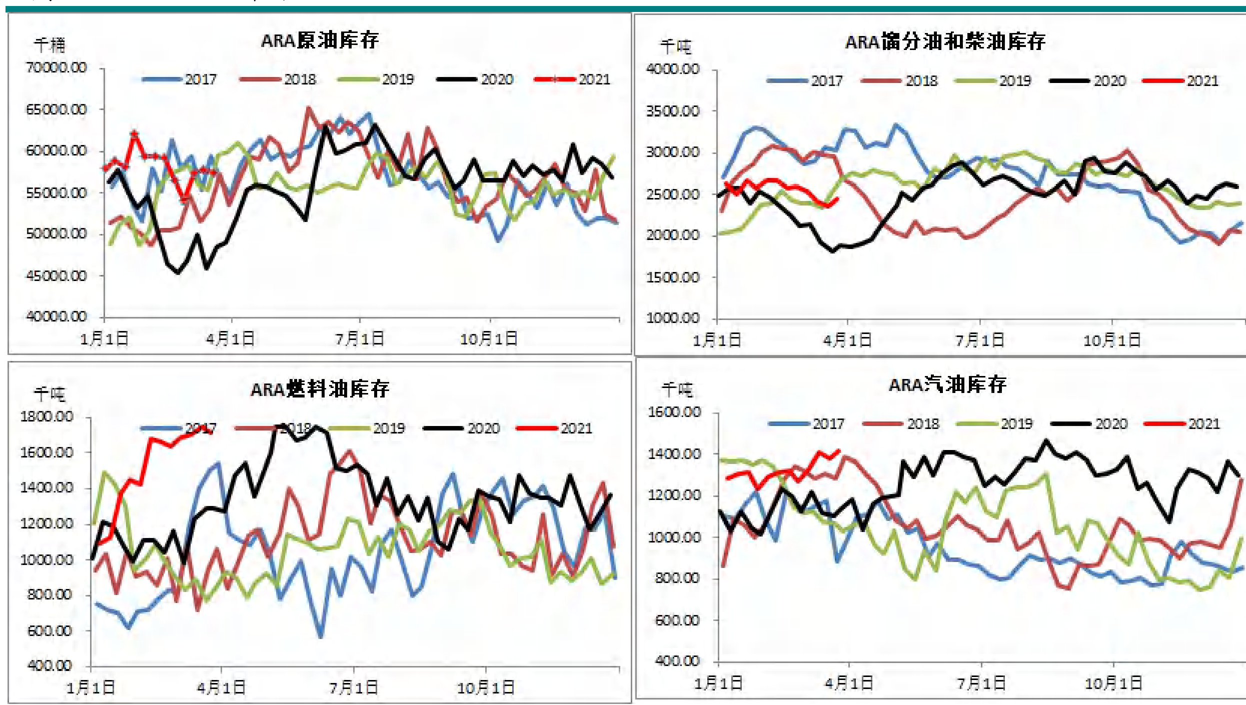
五、4 月或持续去库

图表 11：美国库存



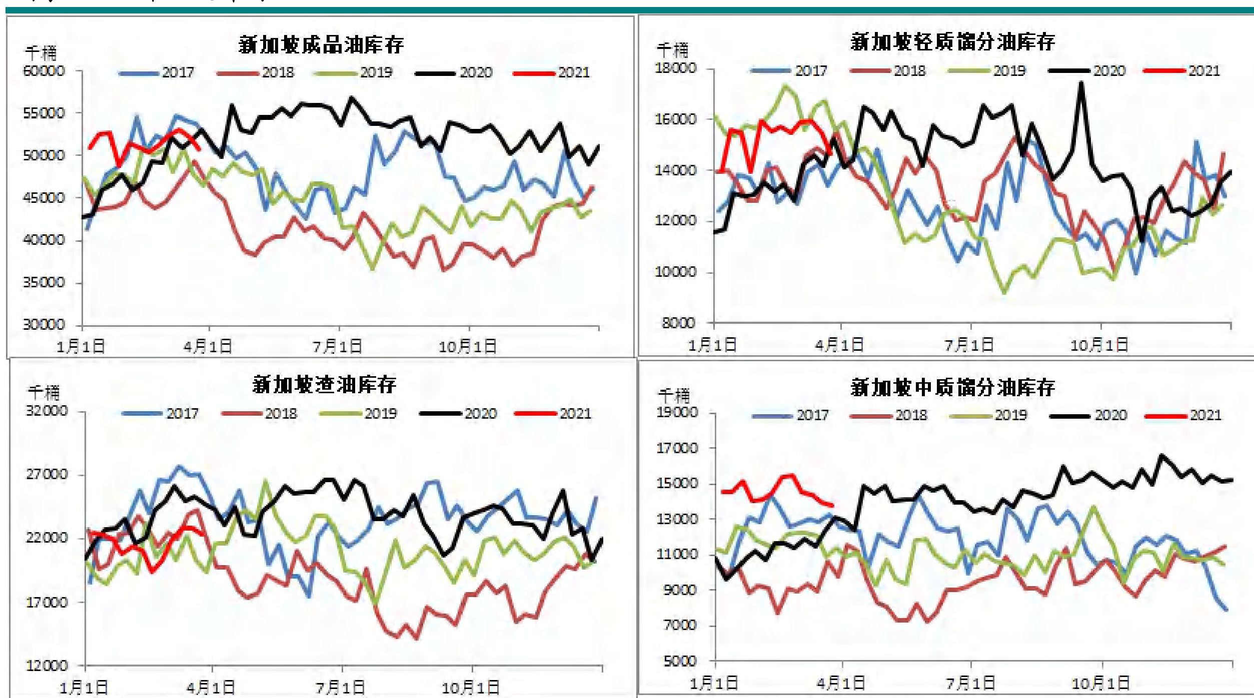
来源：彭博 新湖期货研究所

图表 12：ARA 地区库存



来源：彭博 新湖期货研究所

图表 13：新加坡库存



来源：彭博 新湖期货研究所

六、后市展望

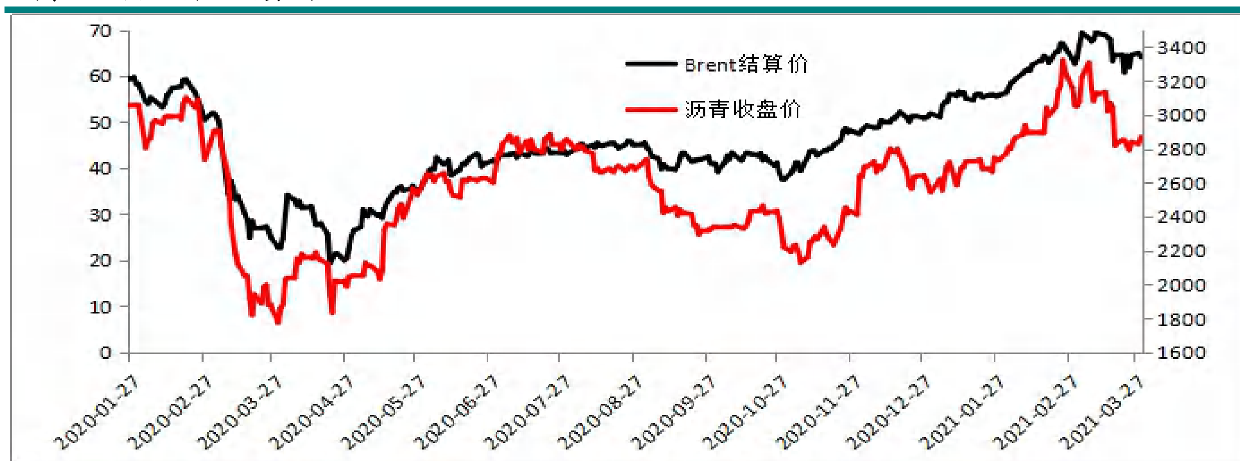
基本面方面，供应端，沙特 4 月自愿减产 100 万桶/日，关注 4 月 1 日产量政策会议，

目前市场预计沙特或继续减产至 5 月、6 月。美国页岩油短期恢复仍然较慢。需求端，消费下滑，欧美疫情加重，欧洲多个国家加大封锁措施，消费或较为一般；亚洲地区，中国即将进入春检高峰时期，地炼二季度采购或在 4 月中下旬，印度方面同样存有疫情不确定的因素，消费或较为一般。因此，油价承压，同时需关注全球货币政策、美国新一轮刺激法案以及地缘政治影响等。

沥青月报：供应增量仍较大，关注山东库容及原油价格变动

一、期货行情回顾

图表 1：月度价格走势图



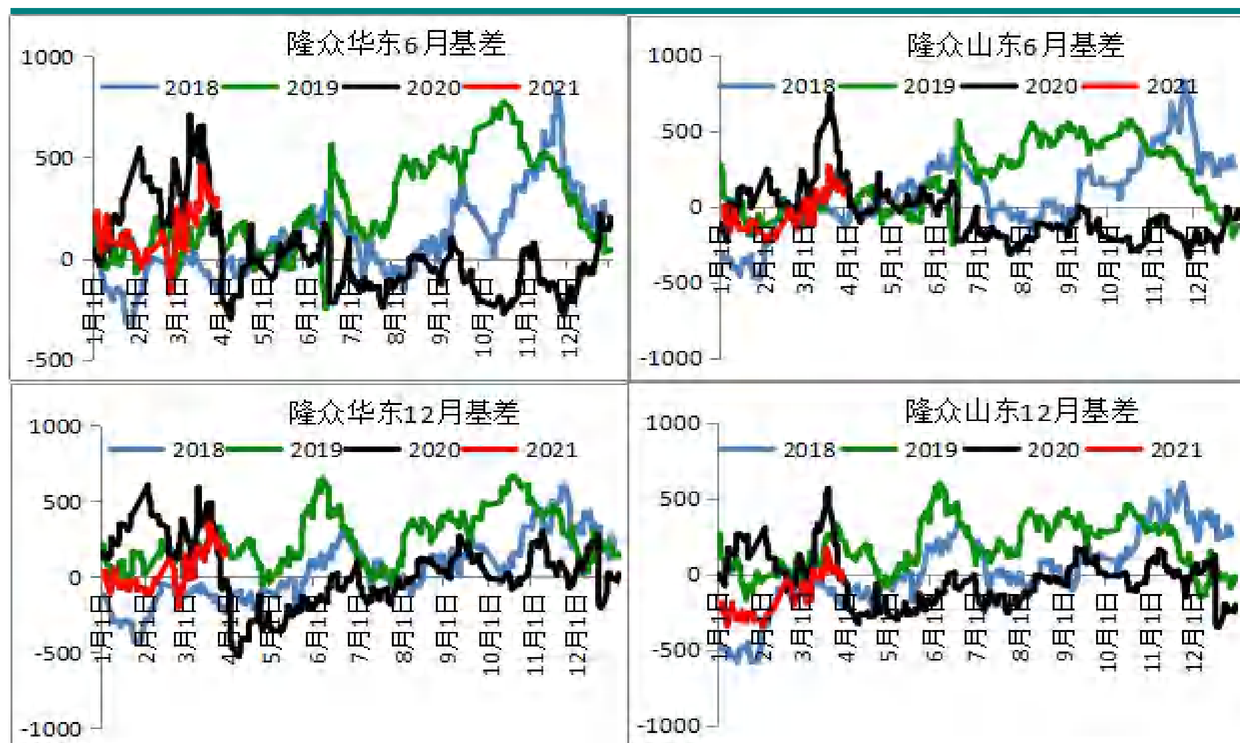
来源：Wind 新湖期货研究所

3 月原油价格先扬后抑，沥青盘面价格基本跟随价格波动，但自身基本面仍然偏弱。部分炼厂恢复开工，国产沥青产量稳步增加，但实际终端需求一般，同时华东天气雨水较多，区内需求较少，贸易商投机需求囤货也不及预期。厂库社会库均出现一定程度的累库，尤其是华东地区累库幅度较大，山东地区库存绝对值较高，目前山东炼厂略有少量亏损，符合逻辑。中石化现货价格主要跟随原油价格上调或下调，但偏滞后。基差方面，华东地区基差略高，山东地区基差略低。

截止 3 月 30 日 15:00，Bu 2006 收于 2870 元/吨，月度下跌 378 元/吨，跌幅达 11.6%，远超原油。

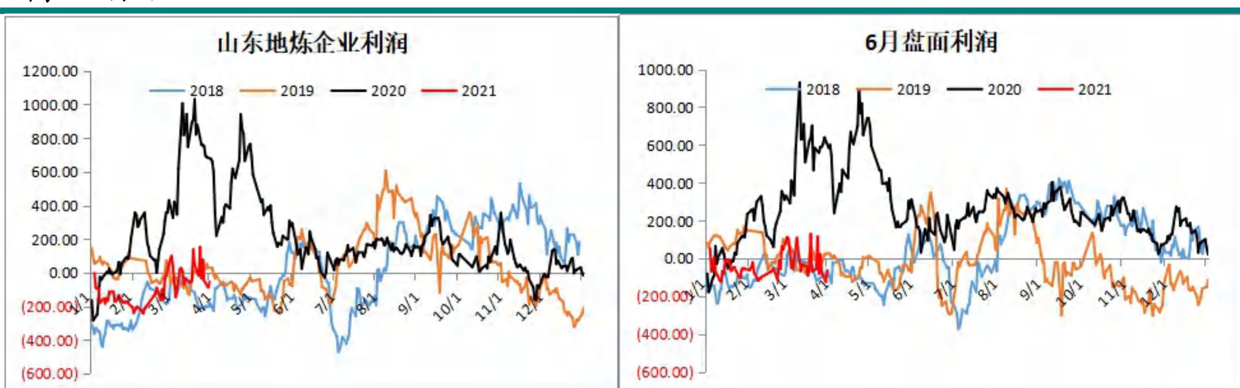
二、价差

图表 2：基差



来源：隆众资讯 新湖期货研究所

图表 3: 利润



来源：百川资讯 WIND 新湖期货研究所

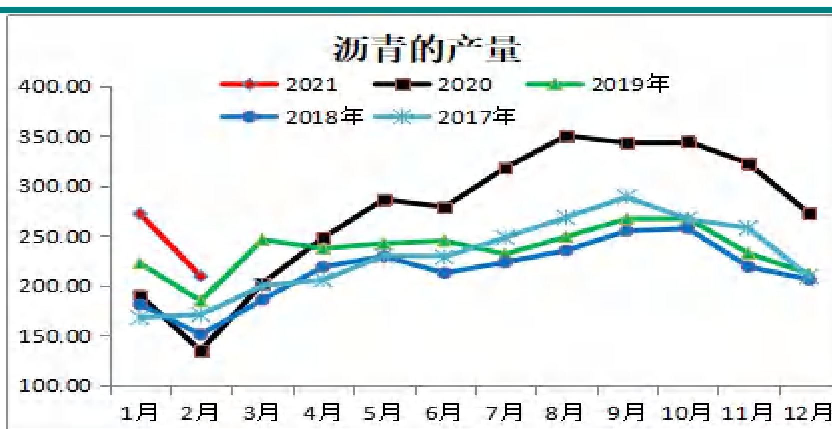
图表 4: 价差



来源：百川资讯 WIND 新湖期货研究所

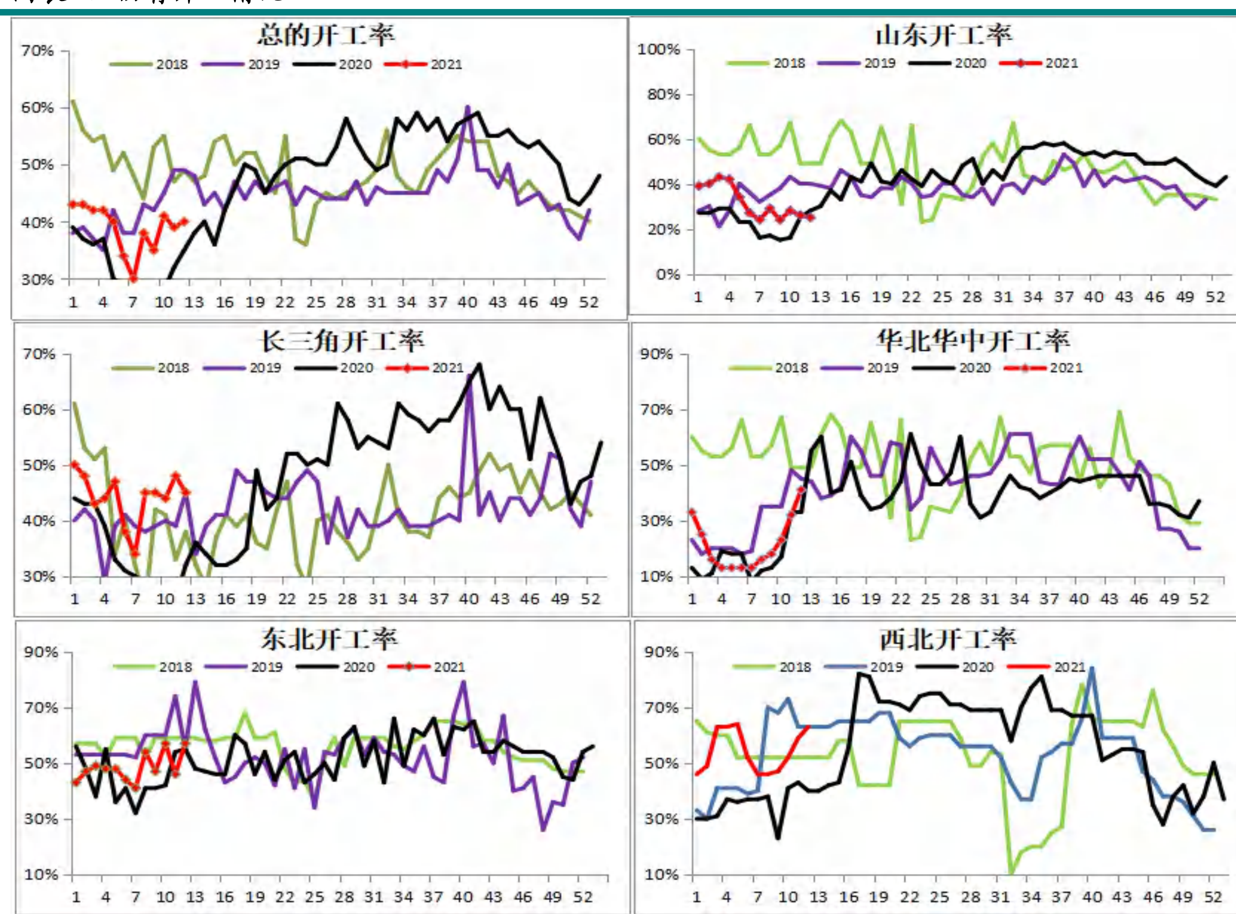
三、3 月、4 月国产沥青理论产量增幅均较大，但或受制于利润及库容，重点关注山东地区

图表 5：沥青产量



来源：百川资讯 新湖期货研究所

图表 6：沥青开工情况



来源：百川资讯 新湖期货研究所

2 月国产沥青产量 209.28 万吨，环比减少 62.51 万吨，同比增加 74.58 万吨，1-2 月累计同比增量 156.34 万吨。分集团来看，累计同比增量主要集中在地炼，同比增加了 120.3 万吨。中石化、中石油及中海油分别同比增加 43.3 万吨、（-12.14 万吨）及 4.88 万吨；分区域来看，累计同比增量主要集中在华东地区，同比增加了 107.13 万吨，其次，东北、华北、华南也有少量增量，分别为 13.55 万吨、8.2 万吨及 12.45 万吨，其余地区变化不大。

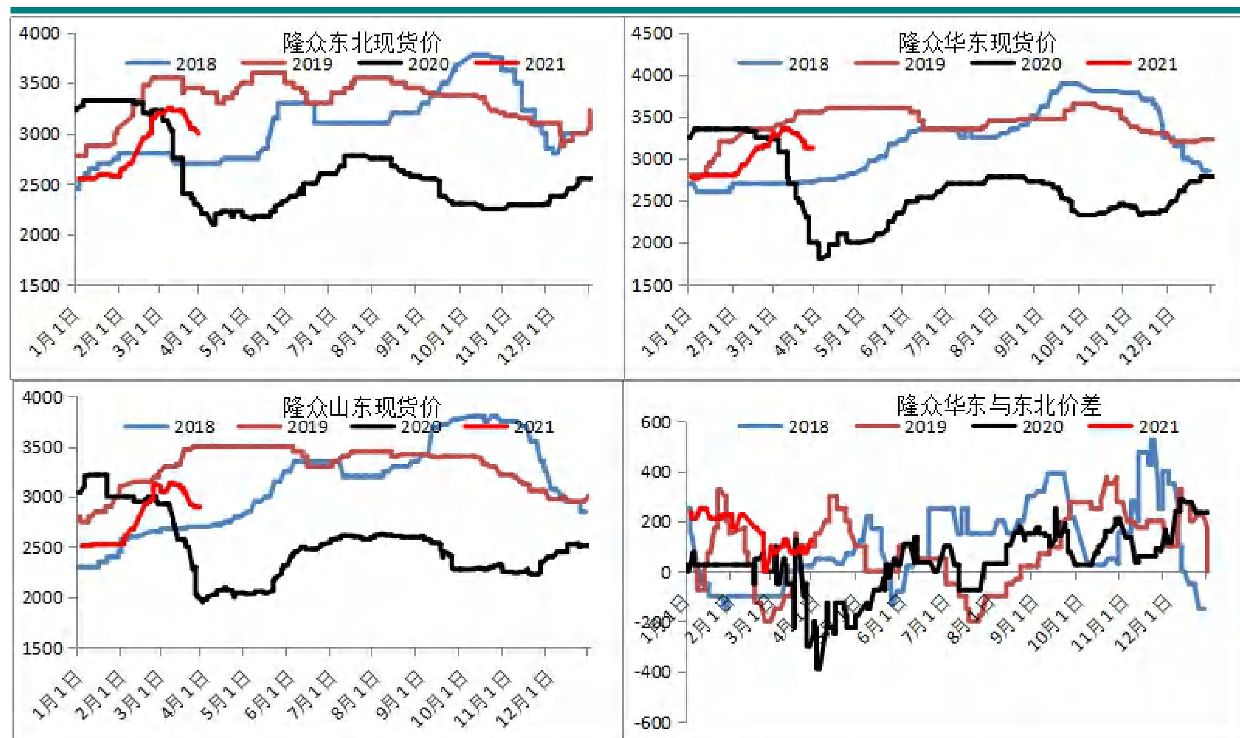
3 月部分炼厂恢复开工，国产沥青产量逐渐增加。根据百川资讯数据，3 月炼厂总的开工率四周均值为 39%，较 2 月增加了 3%；长三角地区的开工率四周均值为 46%，较 2 月增加了 5%；山东地区的开工率四周均值为 26%，较 2 月减少了 3%。预计 3 月国产沥青产量季节性增加至 260 万吨左右，同比仍然偏高 65 万吨左右。根据目前资讯机构预测，4 月份随着山东地区京博石化恢复两套装置，中化弘润有复产计划，汇丰石化月中恢复沥青生产，华北地区河北金承计划复产，华东地区中油兴能计划开工，4 月产量增量仍然较大，约为 50 万吨左右，主要集中在地炼企业。

进出口方面，2 月进口沥青 20.66 万吨，出口沥青 4.1 万吨，净进口量 16.56 万吨，同比减少 12.18 万吨。

总体来说，2021 年 2 月累计供应 225.84 万吨，同比增加 62.4 万吨，增速 38.18%。3 月随着河北地区鑫海化工、金诺石化及凯意石化及南方部分炼厂也将恢复生产，供应仍然有较大的增幅。同样，4 月国产沥青排产约有 50 万吨的增量，但或受制于利润及库容，重点关注山东地区。

四、3 月需求弱于预期，4 月继续关注贸易商囤货情况

图表 7：现货价



来源：隆众资讯 新湖期货研究所

3 月上旬，原油价格大幅上涨，受成本端支撑，中石化分别于 3 月 1 日和 8 日上调两次现货价格，华东山东地区累计均上调 350 元/吨，但是，华东地区雨水较多，区内需求较为一般，主要发船货为主，山东地区短期贸易商提货积极性好转；3 月中旬，原油价格震荡下行，沥青基本面仍然偏弱，盘面价格跟随原油价格震荡下行，中石化现货调价偏滞后，3 月 22 日普降 200 元/吨；3 月下旬，华东地区雨水天气稍有好转，炼厂发公路货稍有增加，山东地区仍然刚需支撑，原油价格波动性极大，盘面价格主要跟随原油波动。总体来说，3 月全国道路沥青终端需求较为一般，且华东地区雨水较多，贸易商囤货不及预期，炼厂累库。截至 3 月 30 日，华东地区主流成交价 3100-3150 元/吨，山东地区主流成交价 2820-2970 元/吨。

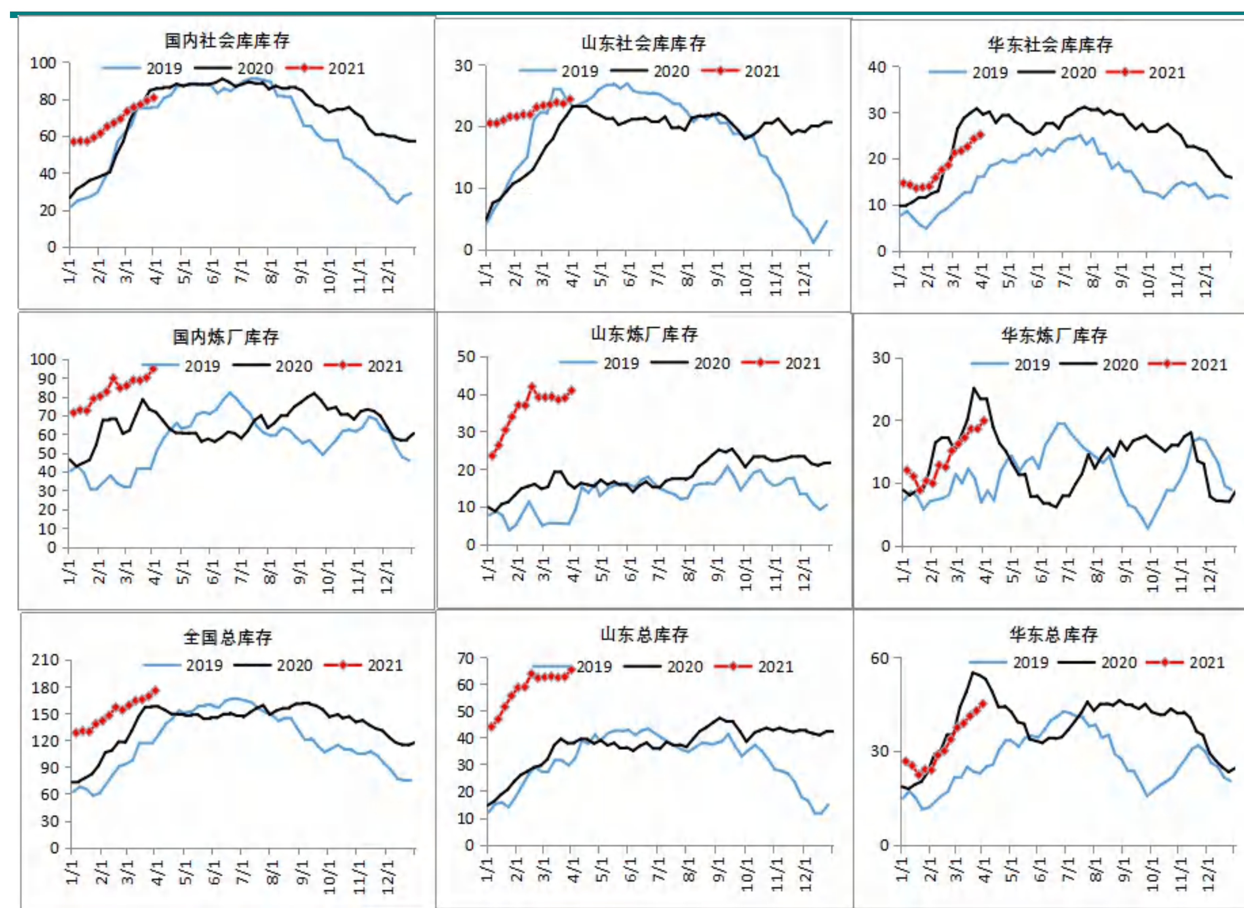
库存方面，3 月份随着炼厂开工的逐步增加，但终端消费仍然较为一般，贸易商囤货弱于预期，炼厂及社会库均出现了一定程度的累库。截至 3 月 31 日当周，全国厂库总库

存 94.68 万吨，较 2 月末增加了 10.18 万吨；增量主要集中在华东地区、西北地区和山东地区。华东地区厂库 19.9 万吨，较 2 月末增加了 4.8 万吨；山东地区厂库 40.9 万吨，较 2 月末增加了 1.8 万吨，但山东地区绝对值偏高，同比增加了约 26 万吨左右；西北地区厂库 17.7 万吨，较 2 月末增加了 2.7 万吨。社会库方面，截至 3 月 31 日当周，全国社会库总库存 80.67 万吨，较 2 月末增加了 11.52 万吨，增量主要集中在华东地区和山东地区。华东地区社会库 25.1 万吨，较四周前增加了 6.6 万吨；山东地区社会库 24.35 万吨，较 2 月末增加 1.3 万吨。总库存方面，截至 3 月 31 日当周，全国总库存为 175.35 万吨，较 2 月末增加了 21.7 万吨，其中华东地区、山东地区分别为 65.3 万吨及 45 万吨，较 2 月末增加 11.4 万吨及 3.1 万吨，山东地区同比去年同期增加 27.2 万吨。后期重点关注山东地区库存转移情况。

期货库存方面，截至 3 月 30 日，仓库库存为 10.49 万吨，厂库库存为 14.6 万吨，总库存为 25.1 万吨，较上月末减少 2.3 万吨。

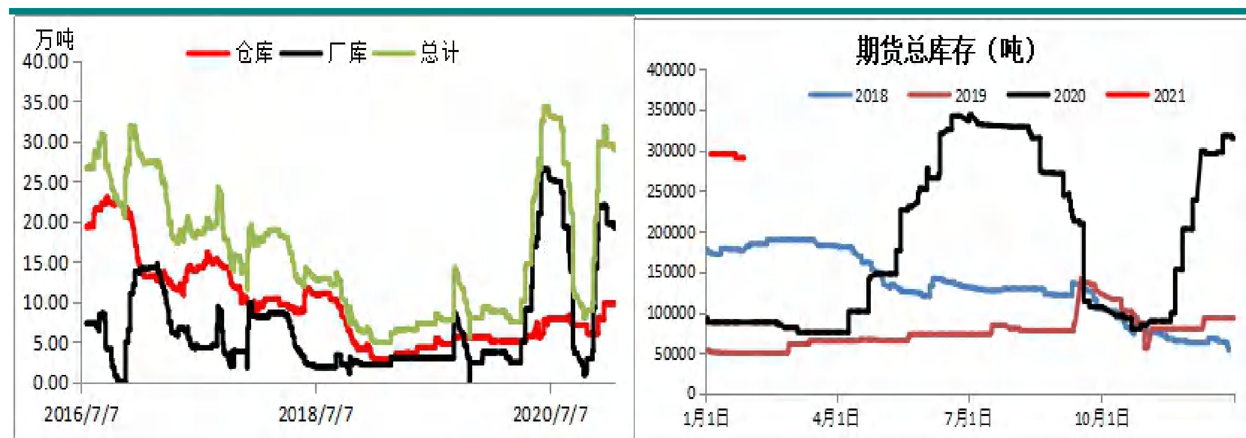
展望 4 月，全国道路沥青需求有望小幅增加，主要集中在中下旬，同时需重点关注贸易商囤货情况，尤其是山东地区。

图表 8：隆众库存变化



来源：WIND 新湖期货研究所

图表 9：期货库存变化



来源：WIND 新湖期货研究所

五、后市展望

基本面方面仍然承压，供应端，4 月炼厂继续复产，产量环比增加 50 万吨左右，但或受制于利润及库容；需求端，预计终端项目将在 4 月中下旬继续小幅增加，重点关注贸易商囤货情况。同时，需关注成本端原油价格变动。

燃油：高硫需求将进入旺季 关注 OPEC+减产情况

1、行情回顾

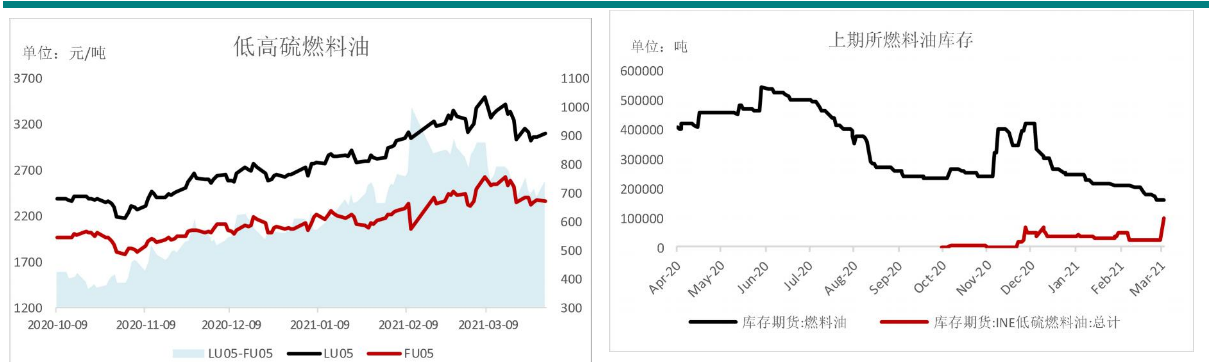
3 月初因 OPEC+会议，俄罗斯与哈萨克斯坦共增产 15 万桶/日，其余成员国维持减产，且沙特自愿减产 100 万桶/日延长至 4 月，同时沙特也门冲突导致中东地缘政治升温，国际油价大幅上涨并一度突破 71 美元/桶。随后由于美元走强、中东紧张情绪降温、伊朗走私油大量出口等因素，国际油价下跌。3 月下旬欧洲疫情再起、中美关系紧张，市场担忧未来原油需求，国际油价大幅下跌，一度接近 60 美元，随后油价总体宽幅震荡，苏伊士运河拥堵以及也门沙特冲突成为影响因素。

现货方面，新加坡高硫 380MOPS 价格跌 12.6 美元至 366 美元/吨，贴水从 0 涨至月中的 3 美元后下跌至 1 美元附近；0.5%低硫燃油跌 31 美元至 468 美金/吨，贴水从 3 美元震荡下跌至 0.5 美元附近，现货低高硫价差从 120 美金下跌至 100 美元；MGO 较 VLSFO 溢价维持 20-30 美元。新加坡与舟山高硫船注油价差维持约 5 美元的价差，而高硫燃油船供油价差小幅下降。

结构方面，新加坡高硫 380 掉期维持 Back 结构，近次月价差维持约 2-3 美元；近月高硫燃油 380 与迪拜原油裂解价维持约-4 至-4.8 美元/桶；新加坡 0.5%低硫燃油近月掉期维持 Back 结构但有所走弱，近次月价差从 4 美元下跌至 1 美元/吨，0.5%低硫与 Brent 原油裂解价差跌 2 美元至 10 美元/桶。

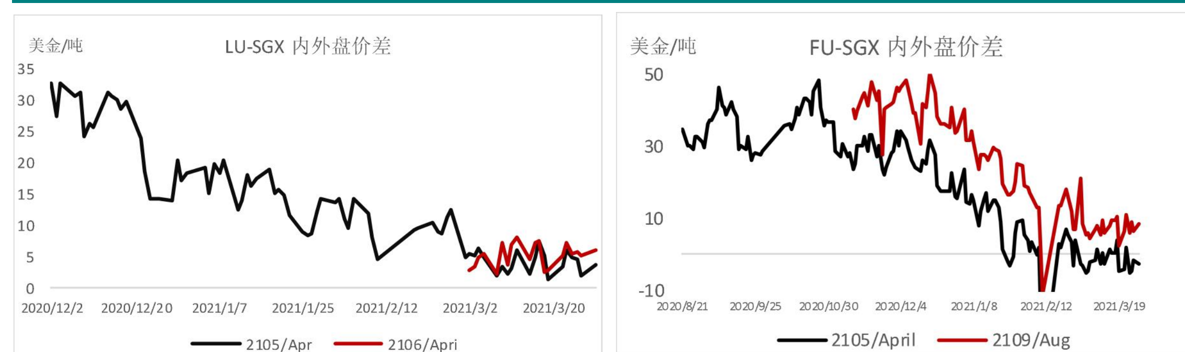
内盘燃油单边跟随原油，低硫与高硫内外价差均下降至低位；FU 仓单从 20.7 万吨下降至 15.9 万吨。

图表 1：内盘燃油以及仓单



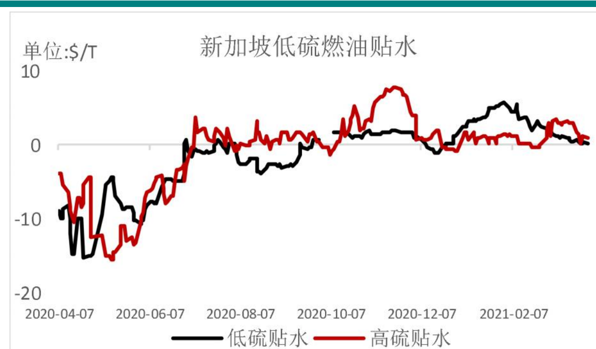
资料来源：Wind 新湖期货研究所

图表 2：内外盘价差



资料来源：Wind 新湖期货研究所

图表 3：现货贴水

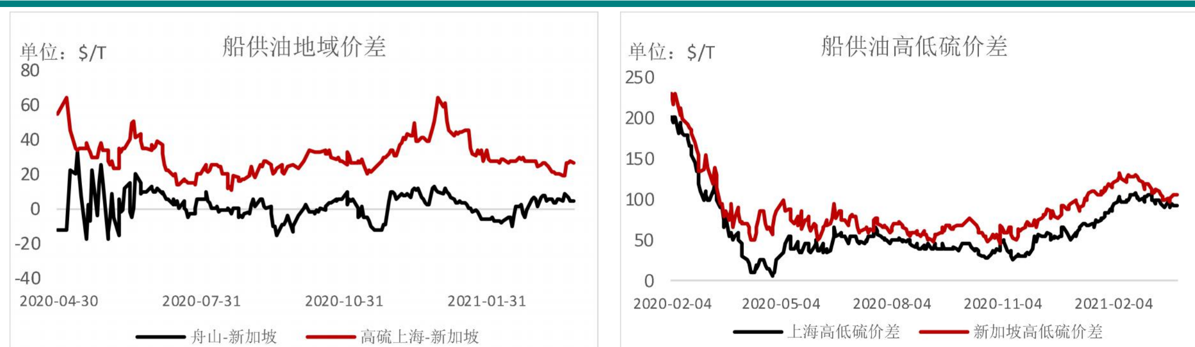


图表 4：现货价格



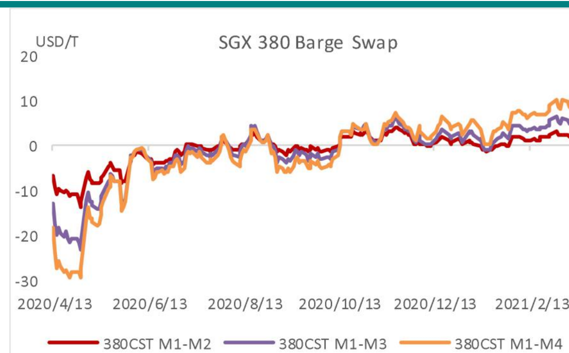
资料来源：Wind 新湖期货研究所

图表 5：船供油价差

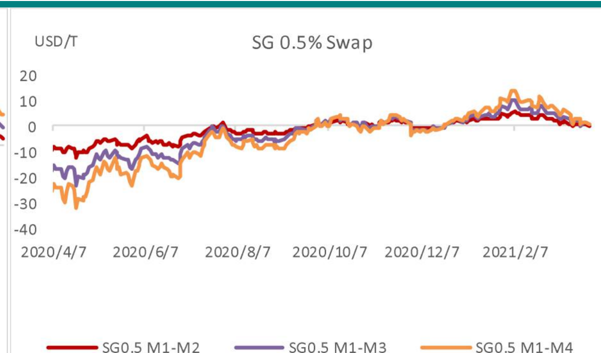


资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

图表 6：新加坡 380 月差

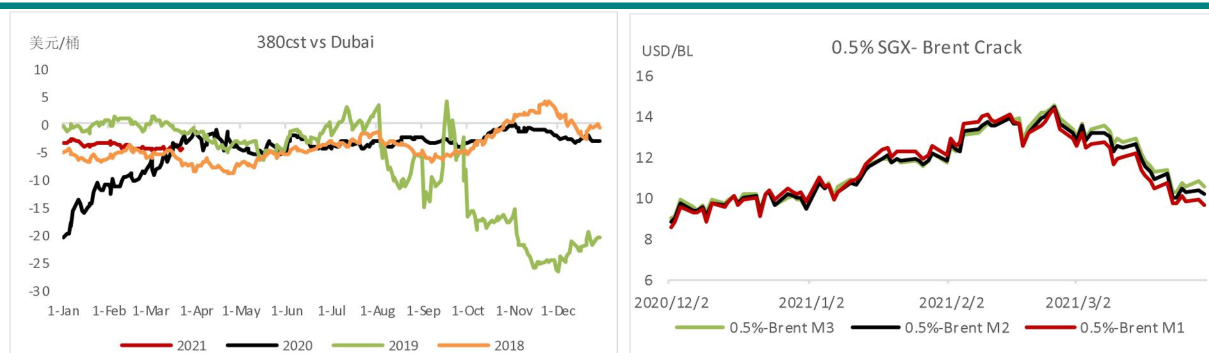


图表 7：新加坡 0.5%月差



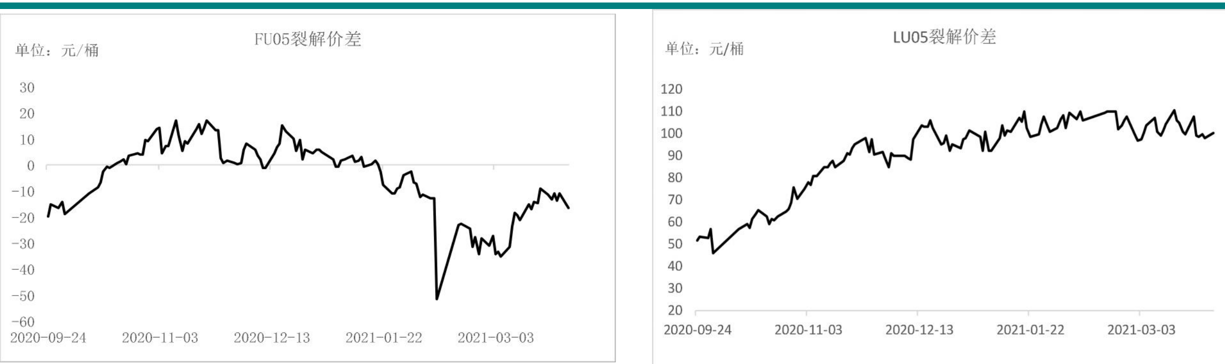
资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

图表 8：新加坡 380 燃油-Dubai 以及 0.5%-Brent 裂解价差



资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

图表 9：内盘裂差



资料来源：Bloomberg Wind 新湖期货研究所

2. 燃料油基本面

2.1 供应

OPEC+目前仍维持减产，限制中重质油品产出，须留意下次 OPEC+会议结果，若油价持续下跌，维持减产的可能性偏大。中国伊朗协议签署，且结合目前全球形式，伊朗原油出口有望增加，届时对原油、燃油均有不同程度的利空，但短期影响有限。

4 月仍处于炼厂检修高峰，燃油的产出一定程度受限，不过欧美炼厂开工较前期低点回

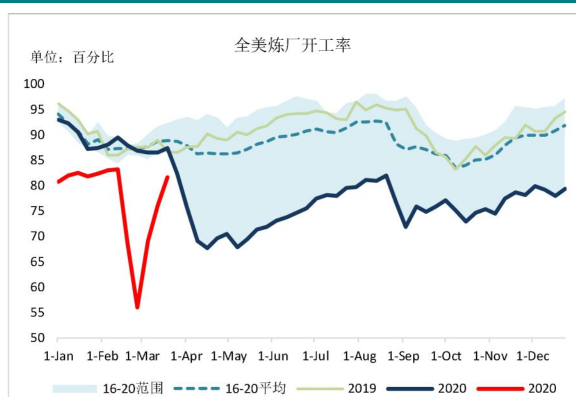
升，燃油产量边际或增加。低硫燃油利润尽管有所下降，但较去年大幅回升，低硫仍相对充裕。

根据隆众数据，2 月中国低硫燃油产能达到 1985 万吨，2021 年 1-2 月中国保税用低硫重质燃料油产量约 165.5 万吨，同比增长 223%。

图表 10：全球一次炼厂中断产能

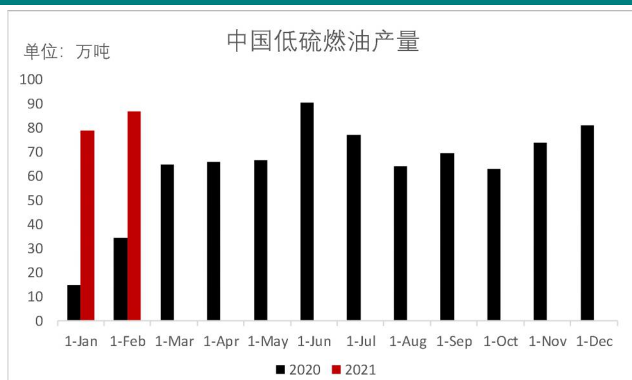


图表 11：美国炼厂原油开工率



资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

图表 11：中国低硫燃油产量



图表 12：俄罗斯燃油出口



资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

2.2 消费

根据 MPA 数据显示，新加坡船燃市场 2 月份销售量为 412 万吨，环比下降 38.3 万吨，同比上涨 24 万；2 月高硫燃油消费量为 100.2 万吨，环比下降 12.8 万吨，占总消费量的 24.3%；低硫总消费 308.5 万吨，环比下降 24.5 万吨，占总消费的 74.9%；低硫中，LSMGO 消费 35.9 万吨，环比上涨 2.3 万吨，占总消费的 8.7%，VLSFO 消费 272.6 万吨，环比下降 26.8 万吨，占总消费的 66.17%。海运需求同比仍有提升，脱硫装置稳固高硫海运需求。

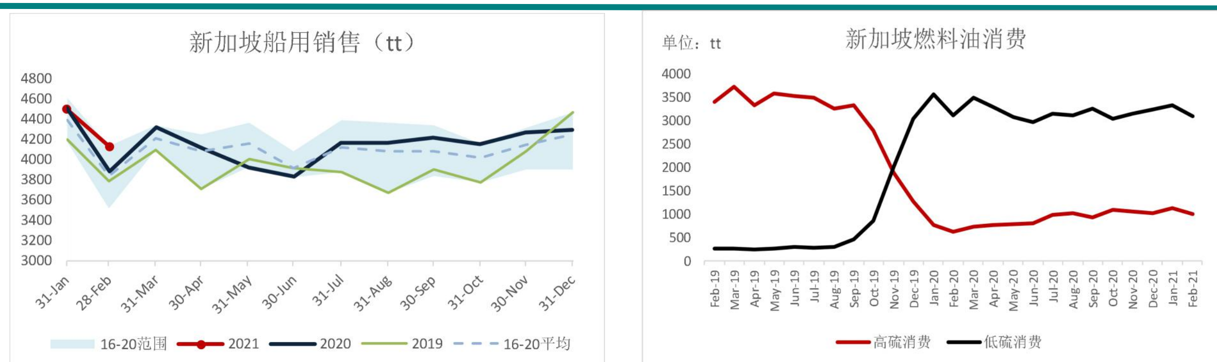
隆众资讯数据显示，1-2 月份中国保税船供油量达 320 万吨水平，同比增长 50%左右，创历史新高；中国出口集装箱指数尽管有所下滑，但仍维持高位。

随着全球经济复苏，BDI 指数大幅走强，支撑船燃需求。

从深加工数据来看，美国原油生产恢复，燃油刚需投料增加，燃油裂解价差处于低位，且燃油仍具有性价比；印度燃油进口量也有所恢复。

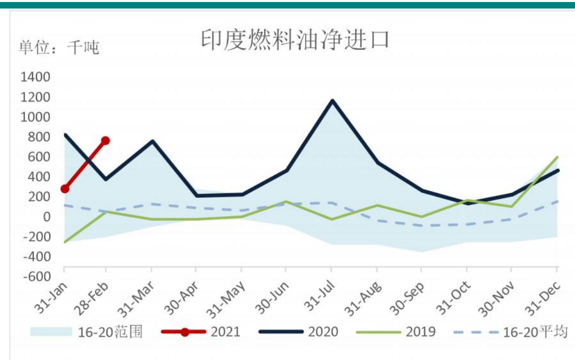
发电方面，随着气温回升，低硫燃油随着季节性边际走弱，高硫燃油发电边际有所小幅回升，然而真正发电旺季为 5 月份开始且有良好预期，但短期提升相对有限。

图表 15：新加坡船用燃油消费

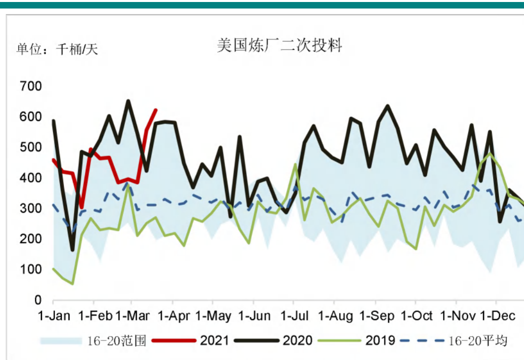


资料来源：Bloomberg MPA 新湖期货研究所

图表 16：印度燃料油净进口

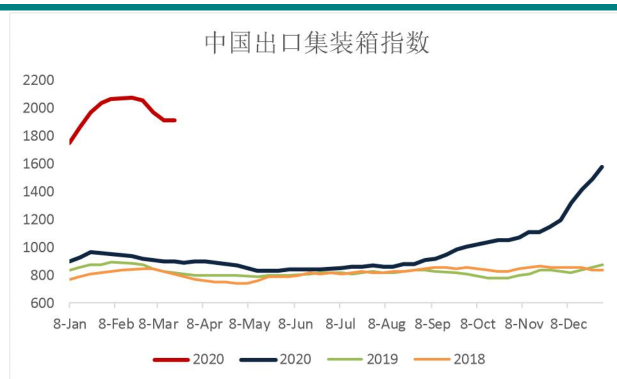


图表 17：美国二次投料

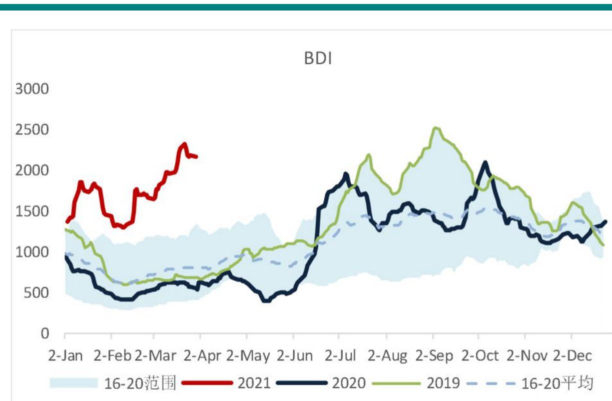


资料来源：Bloomberg EIA 新湖期货研究所

图表 18：出口集装箱指数



图表 19：BDI 指数



资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

图表 20：中国燃料油进出口

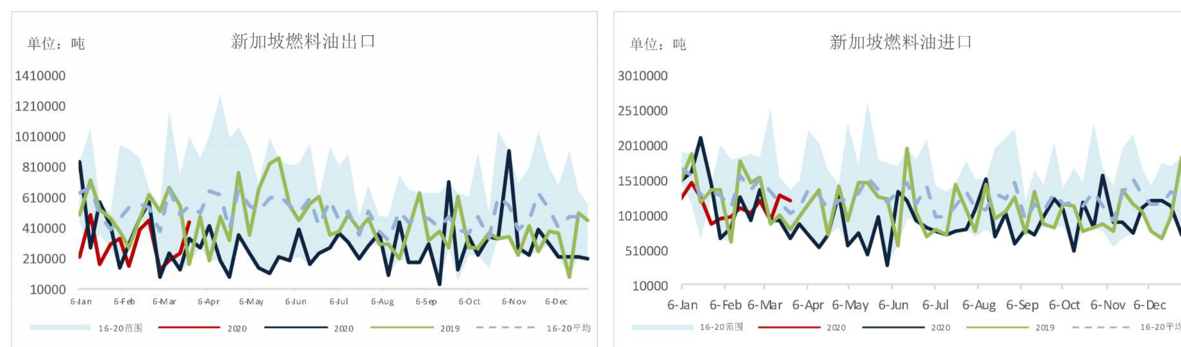


资料来源：海关总署　新湖期货研究所

2.3 贸易

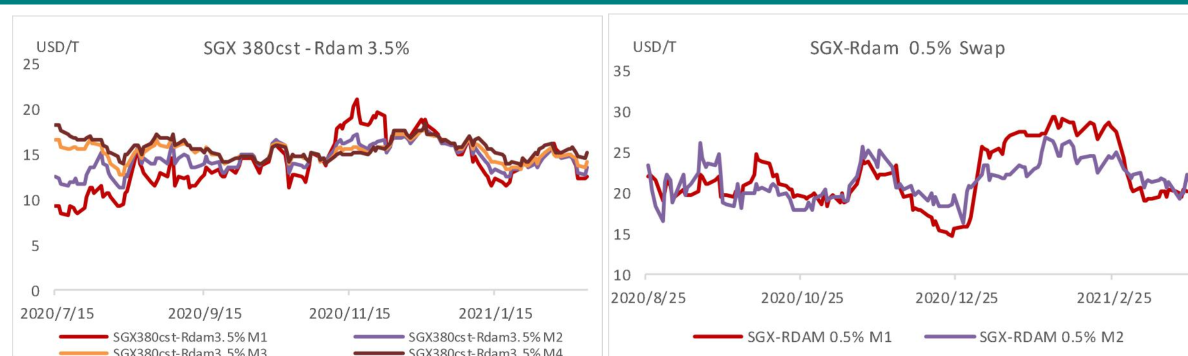
由于前期东西套利窗口打开，新加坡进口量有所增加，主要为低硫燃油，不过目前套利窗口关闭，未来东西套利或小幅下降；高硫仍无套利空间。目前新加坡仍从沙特进口燃油，关注 OPEC+减产情况，若沙特维持自愿减产，进入夏季发电旺季后，高硫需求提升，有一定的概率从新加坡重新进口燃油（目前来看概率较小），或减少对亚洲的出口。

图表 21：新加坡燃油进出口



资料来源：Bloomberg　新湖期货研究所

图表 22：高低硫东西价差

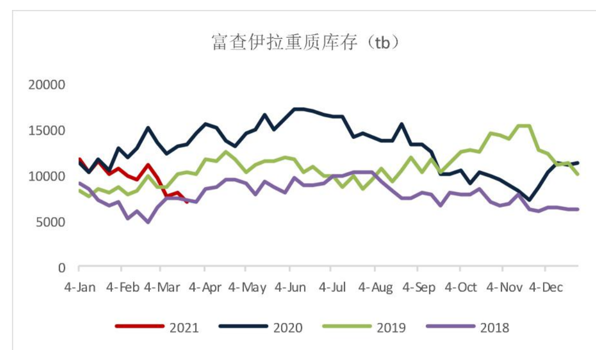


资料来源：Bloomberg　新湖期货研究所

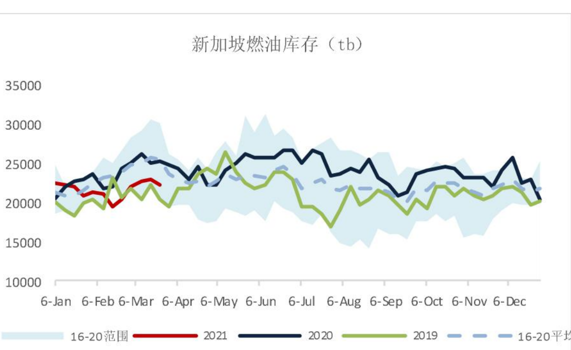
2.4 库存

富查伊拉、新加坡库存均处于同期低位，燃油供需目前相对健康。

图表 24：富查伊拉燃料油库存

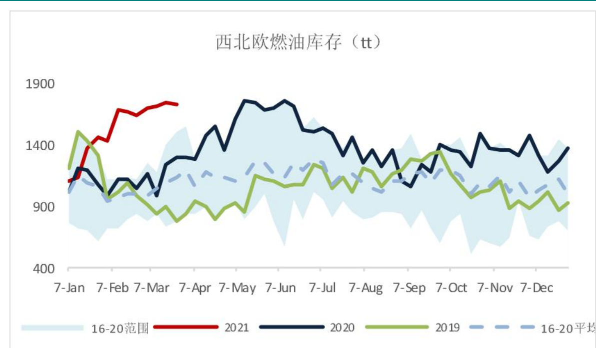


图表 25：新加坡燃料油库存

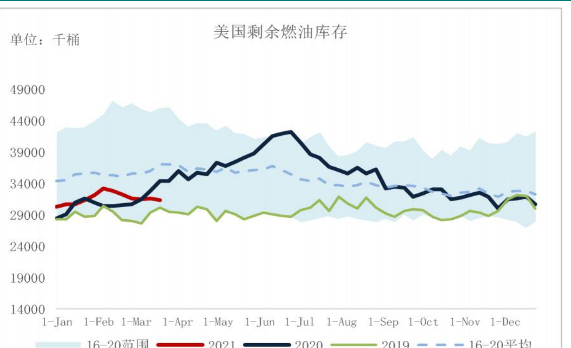


资料来源：Bloomberg Platts IES 新湖期货研究所

图表 26：西北欧燃料油库存



图表 27：美国燃料油库存



资料来源：Bloomberg EIA 新湖期货研究所

3. 总结

当前 OPEC+减产，中重质油品产出受限，关注下次 OPEC+会议，若维持当前减产水平或小幅增产，随着美国原油产量的复苏，全球原油轻质化趋势将延续，燃油将得到有效支撑，且主要为高硫。4 月仍是检修季，不过欧美开工较前期有所回升，燃油供应或有所增加。

需求方面，海运需求相对良好，尽管边际小幅回落，但集装箱、干散货仍支撑燃油需求，其中脱硫装置稳固高硫需求，留意 100 美元的高低硫价差支撑；随着气温回升，亚洲冬季发电旺季进入尾声，低硫发电需求将无支撑；在 OPEC+减产限制原油、部分天然气产出的情况下，中东即将进入旺季，高硫发电需求将有较强提升预期，且高硫裂解价差经济性回归，高硫调和、替代原油进入炼厂投料的需求亦有提升。因此高硫在 OPEC+大幅增产之前，都将维持偏强的局面，可考虑轻仓试多高硫燃油裂解价差，高低硫价差预计以调整收窄为主，短期难以走扩。

LPG：供需双弱，预计震荡走势

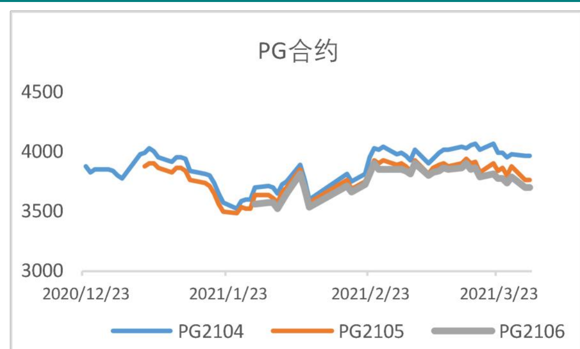
1、行情回顾

3 月外盘原油宽幅震荡，丙烷走势总体跟随原油。月初因 OPEC+会议，多数成员国维持减产，沙特自愿减产 100 万桶/日延长至 4 月，同时沙特也门冲突导致中东地缘政治升温，国际油价大幅上涨并一度突破 71 美元/桶，CP04 合约涨 30 美元至 600 美元/吨，FEI04 合约涨 25 美元至 578 美元/吨。随后由于美元走强、中东紧张情绪降温、伊朗走私油大量出口等因素，国际油价下跌。3 月下旬欧洲疫情再起、中美关系紧张，市场担忧未来原油需求，国际油价大幅下跌，一度接近 60 美元，CP04 跌至 560 美元，FEI 跌至 530 美元/吨，随后油价、丙烷总体震荡，苏伊士运河拥堵以及也门沙特冲突成为影响因素。

3 月华南地区 LPG 现货价格震荡下跌，月初因原油、CP 上涨，现货涨 250 元至 4450 元，随后因原油回调、供应端充足以及需求端疲软而走弱，跌至 4050 元/吨，月末随着原油反弹至 4130 元，较月初跌 30 元。华东地区因低供应，月末价格上涨至折盘面 4100 元，较月初涨 150 元。内盘 PG 合约总体随原油震荡下跌。

4 月沙特 CP 出台下调：丙烷下调 65 在 560 美元/吨；丁烷下调 65 至 530 美元/吨，折合到岸成本丙烷 4177 元/吨，丁烷 3925 元/吨，基本符合预期。

图表 1：LPG 合约曲线



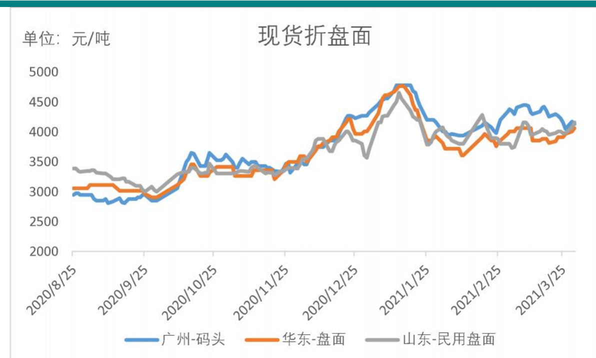
资料来源：大商所 新湖期货研究所

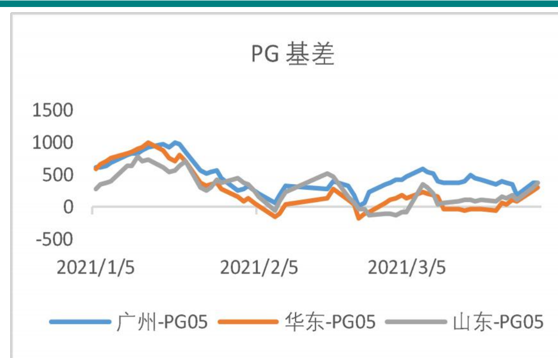
表 2：广州 LPG 市场价



资料来源：Wind 新湖期货研究所

图表 3：现货折盘面与基差





资料来源：隆众 新湖期货研究所

图表 4：山东醚后碳四



资料来源：卓创 新湖期货研究所

表 5：注册仓单



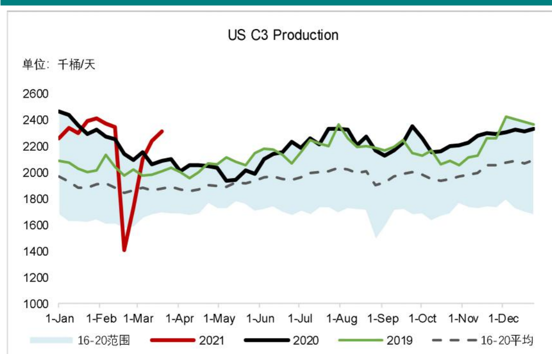
资料来源：Wind 新湖期货研究所

2.LPG 基本面

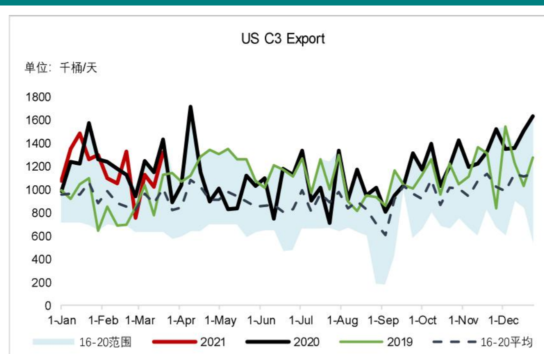
2.1 供应

OPEC+目前仍维持减产，部分限制油田伴生气的产出，须留意下次 OPEC+会议结果。4 月仍处于炼厂检修高峰，炼厂气的产出一定程度受限，不过欧美炼厂开工较前期低点回升，供应量或增加。美国经过极寒天气影响后，C3 产量快速恢复，且出口量也恢复至同期高位。

图表 6：美国 C3 产量



图表 7：美国 C3 出口



资料来源：EIA 新湖期货研究所

根据隆众数据，2 月国内 LPG 产量 414 万吨，环比上涨 15 万吨，3.76%，同比上涨约 50 万吨，3-4 月份为国内检修旺季，LPG 产量将下滑。

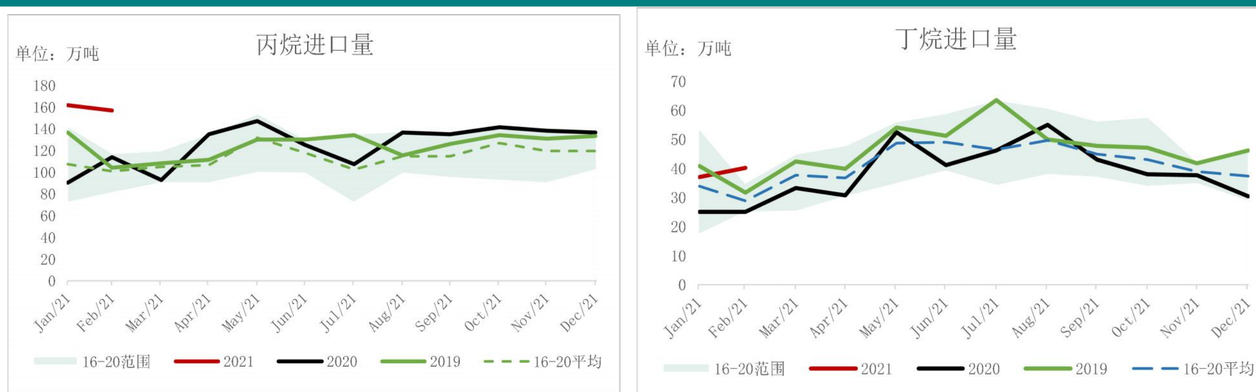
根据国家统计局数据，2 月国内 LPG 进口量 197.17 万吨，环比上涨 56.7 万吨，涨幅 36%。1-2 月累计进口 395.6 万吨，同比增加 136.19，涨幅 52.5%。3 月份进口量预计 140-160 万吨，美国飓风以及国内 PDH 检修一部分影响进口量，4 月进口量或有回升但空间有限。

图表 8：炼厂检修

			中石化旗下炼厂检修计划			
炼厂名称	所在地	加工能力	检修装置	检修产能（单位：万吨）	起始时间	结束时间
济南炼化	山东	800	全厂检修	800	2021/2/19	2021/4/15
金陵石化	江苏	1800	2#常减压	/	2021/3/20	2021/4/29
燕山石化	北京	1350	4#常减压	1000	2020/3/31	2021/5/14
长岭石化	湖南	1150	全厂检修	1150	2021/2/20	2021/4/30
上海石化	上海	1600	全厂检修	1600	2021/4/14	2021/6/8
九江石化	江西	1000	全厂检修	1000	2021/4/1	2021/5/15
沧州炼厂	河北	350	全厂检修	350	2021/5/10	2021/6/30
扬子石化	江苏	1450	全厂检修	1450	2021年5月	2021年7月
茂名石化	广东	2000	5#常减压	1000	2021/6/1	2021/7/10
石家庄炼厂	河北	1000	全厂检修	1000	2021/8/28	2021/10/28
齐鲁石化	山东	1300	3#常减压	/	2021/8/10	2021/9/19
胜利油田	山东	300	全厂检修	300	2021/8/1	2021/9/15
海南炼化	海南	950	全厂检修	950	2021年11月	2021年12月
			中石油旗下炼厂检修计划			
炼厂名称	所在地	加工能力	检修装置	检修产能（单位：万吨）	起始时间	结束时间
云南石化	云南	1300	全厂检修	1300	2020/12/5	2021/1/24
抚顺石化	辽宁	1150	全厂检修	1150	2021年5月	2021年7月
吉林石化	吉林	1000	全厂检修	1000	2021年6月	2021年7月
大港石化	天津	500	全厂检修	500	2021/4/12	2021/6/11
格尔木炼厂	青海	150	全厂检修	150	2021/7/1	2021/8/15
			中海油旗下炼厂检修计划			
炼厂名称	所在地	加工能力	检修装置	检修产能（单位：万吨）	起始时间	结束时间
东方石化	海南	200	全厂检修	200	2021/3/4	2021年4月底
惠州炼化	广东	2200	二期	1000	2021/3/4	2021年4月

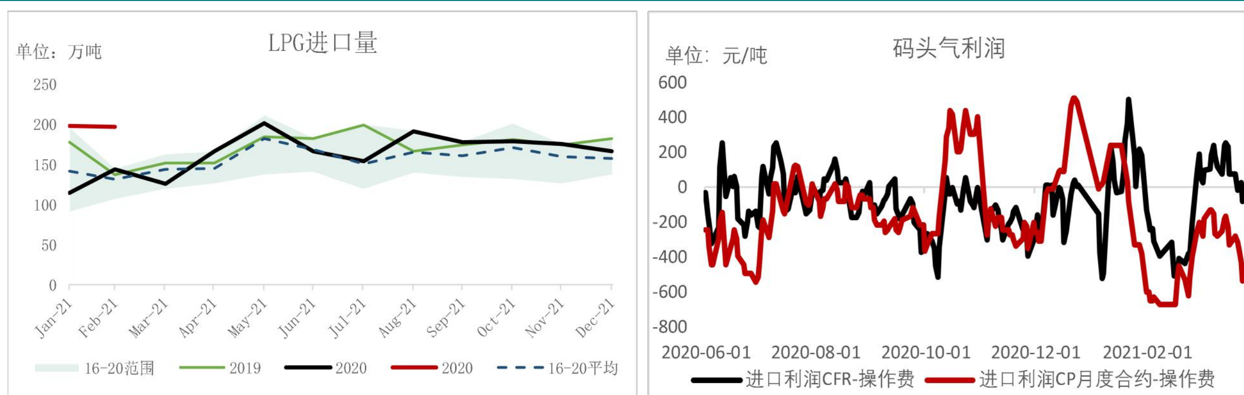
资料来源：隆众 新湖期货研究所

图表 9：丙、丁烷进口



资料来源：海关总署 新湖期货研究所

图表 10：LPG 进口以及华南码头利润

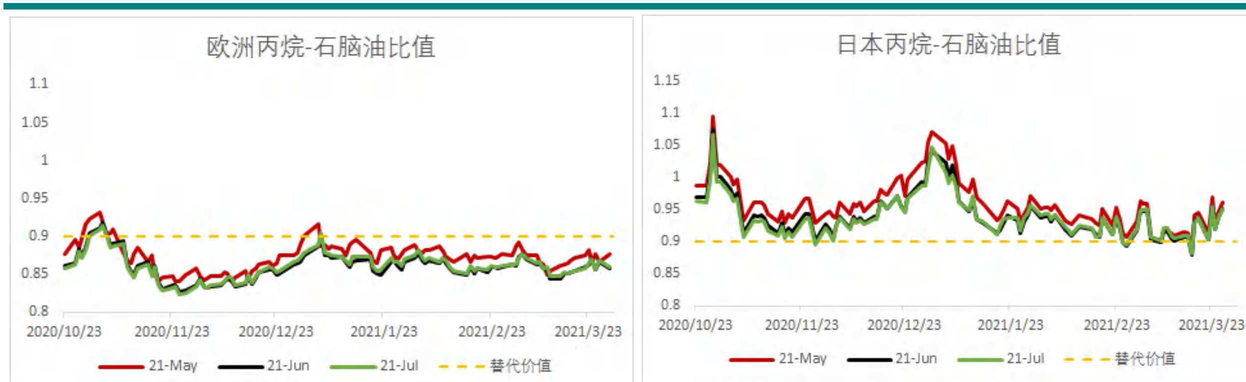


资料来源：海关总署 新湖期货研究所

2.2 需求

从化工原料看，欧洲 LPG 替代石脑油的经济性有所体现，而亚洲仍然偏低，短期内无替代价值。随着气温回升，民用 LPG 需求季节性下滑，尽管中东发电需求将逐渐提升，LPG 替代原油、LNG 发电需求或增加，但上升空间相对有限。

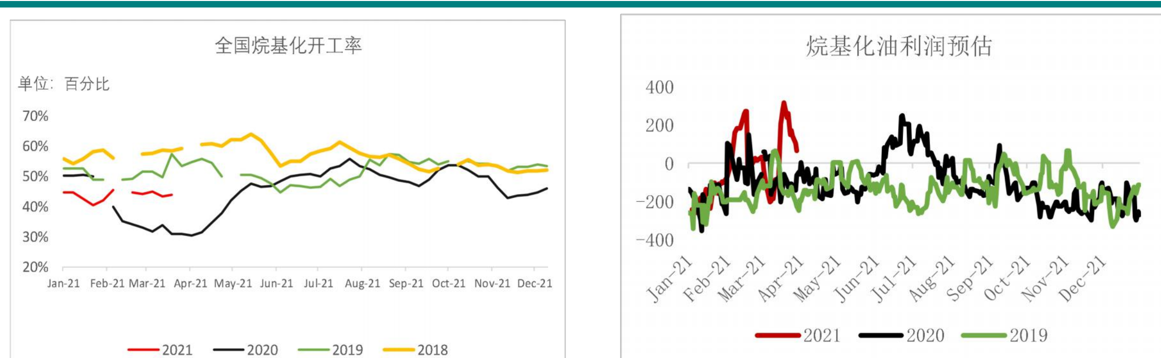
图表 11：丙烷-石脑油比值



资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

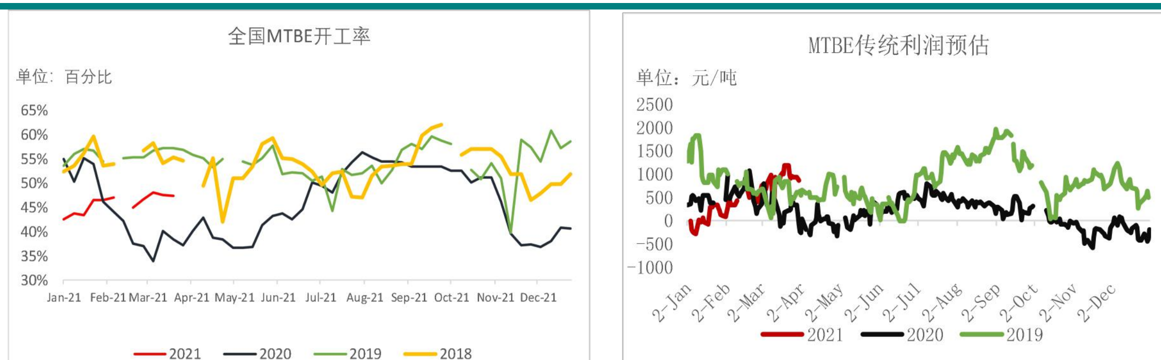
国内方面，随着气温的回升，民用 LPG 需求将季节性下滑；工业气方面，烷基化开工上升至 44%，MTBE 开工上升至 47%，深加工利润回升，醚后碳四需求增加；3 月 PDH 集中检修，共计约 225 万吨，开工率从 85%大幅下降至 54.32%，预计 4 月下旬检修将陆续结束，在此期间丙烷投入量难有明显回升。

图表 12：烷基化开工率以及利润



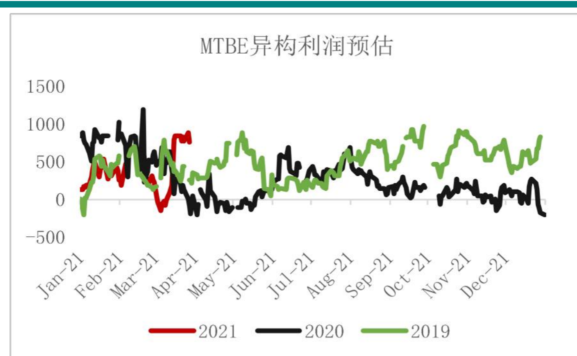
资料来源：卓创 新湖期货研究所

图表 13：MTBE 开工以及利润

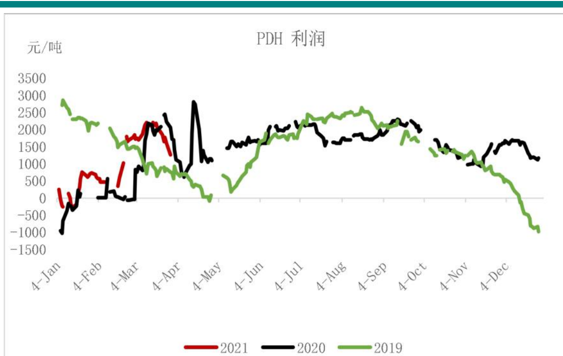


资料来源：新湖期货研究所

图表 14：MTBE 利润



图表 15：PDH 利润



资料来源：新湖期货研究所

图表 16：PDH 检修

地区	生产企业	丙烯产能（万吨/	工艺	装置情况	开始时间	预计结束时间
山东	神驰化工	16	混烷脱氢	检修	2021年2月底	2021年3月25日
华东	浙江华鸿	45	PDH	检修	2021年3月20日	预计20天
华东	宁波金发	60	PDH	检修	2021年3月10日	预计15-20天
华南	东莞巨正源	60	PDH	检修	2021年3月21日	预计20天
华北	天津渤化	60	PDH	检修	2021年3月19日	预计20天

资料来源：隆众 新湖期货研究所

2.3 库存

华东与华南码头均有所累库，华东因 PDH 检修，进口量逐渐下降，而华南仍有压力。

图表 23：一级码头库存



资料来源：隆众 新湖期货研究所

3. 总结

OPEC+维持减产，全球炼厂仍处于检修旺季；随着气温回升，燃烧需求逐渐进入淡季，亚洲丙烷替代石脑油需求性价比低。国内炼厂检修旺季，供应有所下降；随着气温回升，民用需求偏弱；深加工需求随着装置开工上升以及利润回升有所增加，而 PDH 装置集中检修，丙烷需求大幅下滑。当前 LPG 供需双弱，尽管逐渐进入淡季，但成本端仍有一定支撑，且 PG 盘面无仓单压力，预计震荡运行。

聚酯向上驱动减弱，等待远月套利机会

一、市场分析

3月聚酯主要是回调趋势。TA本月主要是成本支撑的逻辑，因为PX修复利润，TA的加工费压缩严重，使得加工费方面弹性消失，主要跟随PX波动。而EG则由于流通库存低，新装置变动较大，波动大于TA。短纤面临下游信心不足以及贸易商交割库的问题，在聚酯中表现最弱。

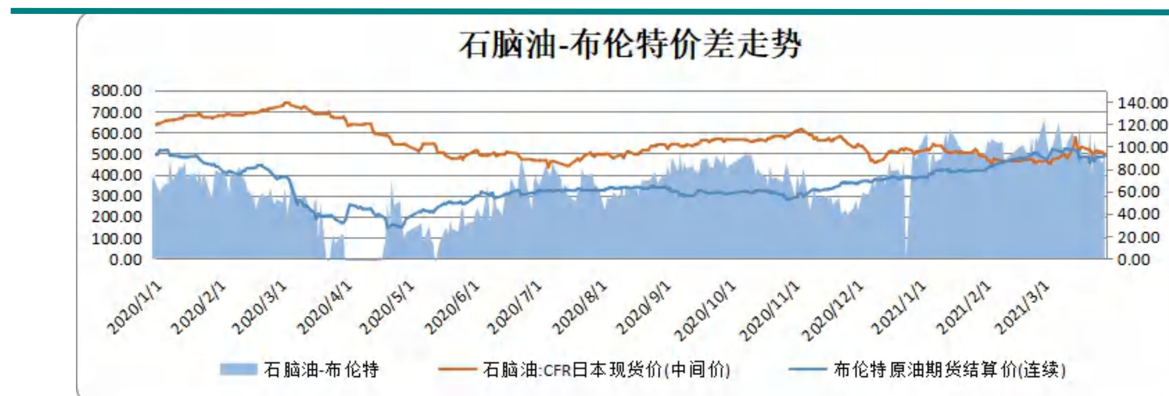
二、上游情况

1、石脑油情况

3月原油整体呈现冲高回落的走势，月初冲高到71.38美元，处于相对高位，市场情绪随后释放，原油快速下跌。之后的苏伊士运河堵塞以及畅通也给原油带来了大幅的震荡。

市场对于上半年的预期仍然偏好，成品油的需求较好，石脑油-布伦特价差维持强势。目前在90-100美元/吨区间震荡。

图表1：2020/1-2021/2石脑油价格差图



资料来源：CCF　　新湖期货研究所

2、PX

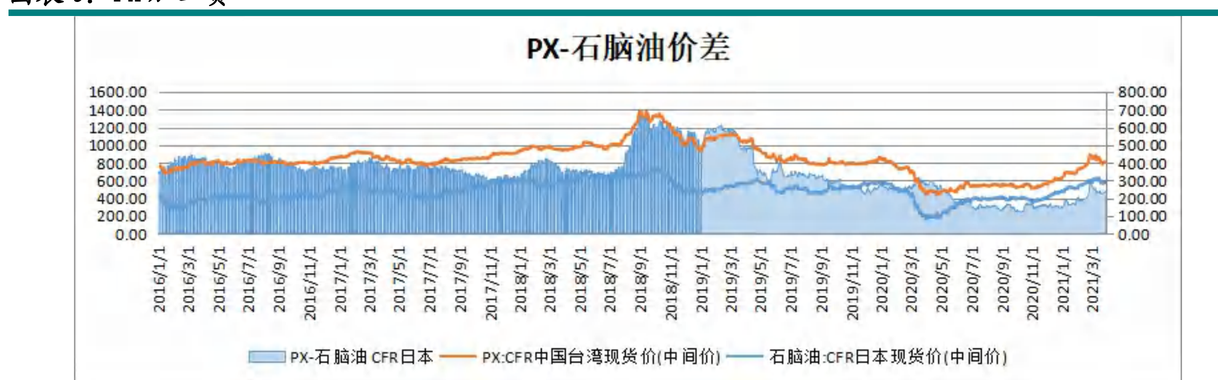
3月PX需求旺盛，预计上半年延续去库走势。装置检修和投产方面，上海石化60万吨/年PX装置原满负荷，于3月11日起停车，预计检修90天；浙江石化一期2# 200万吨/年PX装置3月4日停车检修，于3月11日升温重启，现负荷恢复近满成运行；1#200万吨/年PX装置原满负荷运行，3月18日因催化剂问题减产，现已恢复，负荷9成运行；青岛丽东100万吨PX装置原负荷90%，于3月20日停车检修，预计持续40天。预计后续继续修复PX-石脑油加工差。

图表 2：PX 供需平衡表

	万吨	PX供需						
产能基数		产量	净进口	社会库存	需求	库存消费比	库存变动	PTA产量增速/%
2633	2021年1月	171.98	110.00	421.58	293.70	143.54%	-11.73	14.29%
2633	2021年2月	164.05	100.00	408.17	277.45	147.12%	-13.40	16.27%
2633	2021年3月	170.55	110.00	397.82	290.90	136.75%	-10.36	21.93%
2633	2021年4月	169.19	110.00	387.83	289.18	134.11%	-9.99	6.51%
2758	2021年5月	180.36	110.00	362.52	315.67	114.84%	-25.31	13.85%
2883	2021年6月	183.93	110.00	341.61	314.84	108.50%	-20.91	21.02%
2883	2021年7月	190.11	110.00	314.29	327.42	95.99%	-27.31	14.77%

资料来源：CCF　　新湖期货研究所

图表 3：PX 加工费



资料来源：CCF　　新湖期货研究所

三、PTA

1、PTA 平衡表

3 月 PTA 整体负荷相较 2 月下降，月均负荷在 85%，产量相比上月上升 11 万吨，结合聚酯端需求 433 万吨，净出口预计 15 万吨，本月预计去库 8 万吨。4 月 PTA 检修计划较多，产量预计 440 万吨。现在因为加工费持续压缩，4 月检修可能延长，TA 4 月有望继续去库。

图表 4：2021/1-2021/12 PTA 供需平衡表

万吨	PTA							聚酯			
	产量	净进口	社会库存	需求	其他需求	累计产量增速	库存消费比	产量	累计产量	产量同比	累计产量增速
2021年1月	447	-2	430	412	13	9.23	104.3%	467	409	21.21	5.96
2021年2月	422	-17	477	358	14	12.78	133.1%	403	812	42.79	21.51
2021年3月	443	-15	469	435	13	15.76	107.9%	494	1305	26.56	23.37
2021年4月	440	-15	462	433	12	13.26	106.6%	492	1798	14.86	20.92
2021年5月	480	-15	474	453	13	13.39	104.5%	515	2312	12.58	18.95
2021年6月	479	-10	501	441	12	14.68	113.6%	502	2815	10.69	17.39
2021年7月	498	-10	534	456	13	14.69	117.1%	518	3333	9.37	16.07

资料来源：CCF　　新湖期货研究所

2、新产能、检修

PTA 本月和下月检修计划见图表 5。目前福建百宏 250 万吨装置已投产，符合 9 成，虹港石化 250 吨已投产，负荷 80¯90%，后续逸盛新材料有望在 2 季度开车。

图表 5：2019 年及以后 PTA 新增产能计划

国内			
企业	产能（万吨/年）	地区	时间
恒力石化四期	250	大连	2019年12月
中泰昆玉	120	新疆库尔勒	2020年
恒力石化5期	250	大连	2020年7月
新凤鸣(独山能源)	220	浙江	2020年10/19
百宏	250	福建	2020年12月底
虹港石化	220	江苏	2021年已出料
逸盛新材料(中金)	330	浙江	2021年Q2

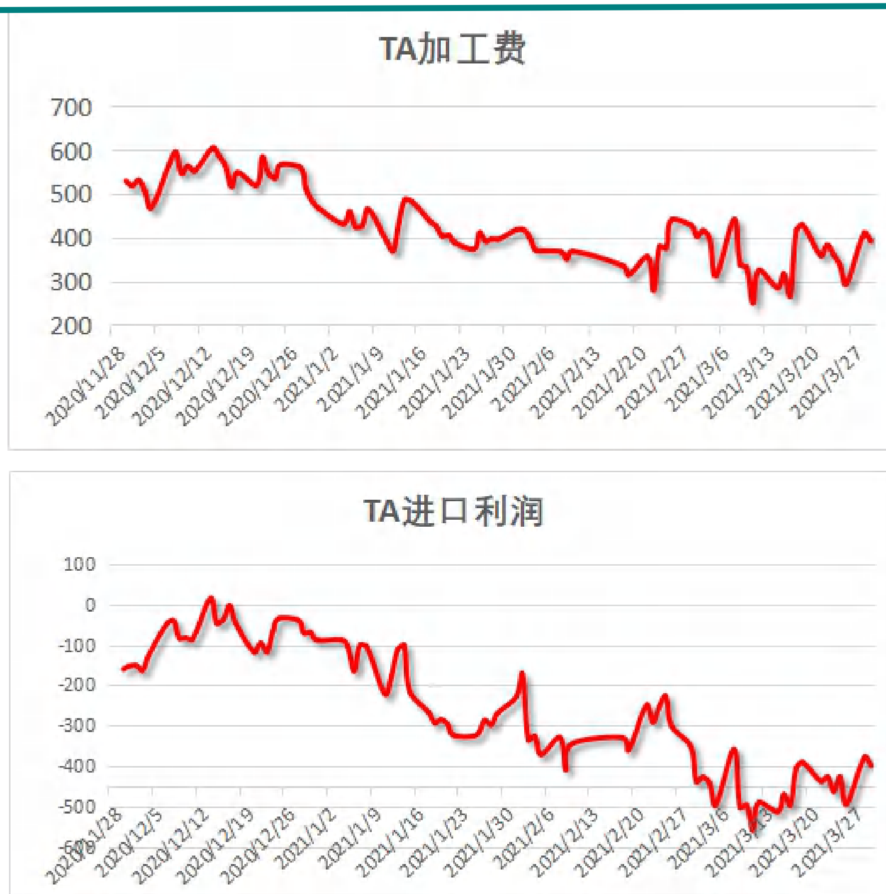
装置	产能(万吨)	检修
华彬石化	140	计划3/6检修至4/10
虹港石化(盛虹)	150	3/26因故停车
亚东石化	75	计划6月检修一周
逸盛海南	200	2/11附近停车，3/16重启
英力士(BP)	125, 110	装置故障，3/18停车;3/25因故短停
嘉兴石化	150	计划4月初检修15-20天
台化兴业	120	3/25意外停车，计划6月检修2周
逸盛宁波	65	计划近期年度检修
恒力石化	220+250	后期检修
独山能源	250	计划4月中检修

资料来源：CCF　新湖期货研究所

3、加工费

3 月加工费相较 2 月走弱，约在 358 元/吨左右，已经低于成本线，原因是 PX 需求较好，PX 利润修复压缩 TA 利润空间。加工费被压缩到这个区间时，价格的弹性消失，TA 将主要跟随 PX 波动。目前新投产装置成本在 350 元/吨左右，加工费持续下行对于老装置冲击较大，后续会走淘汰老旧装置的减供应途径。

图表 6：PTA 现货加工费及进口利润走势

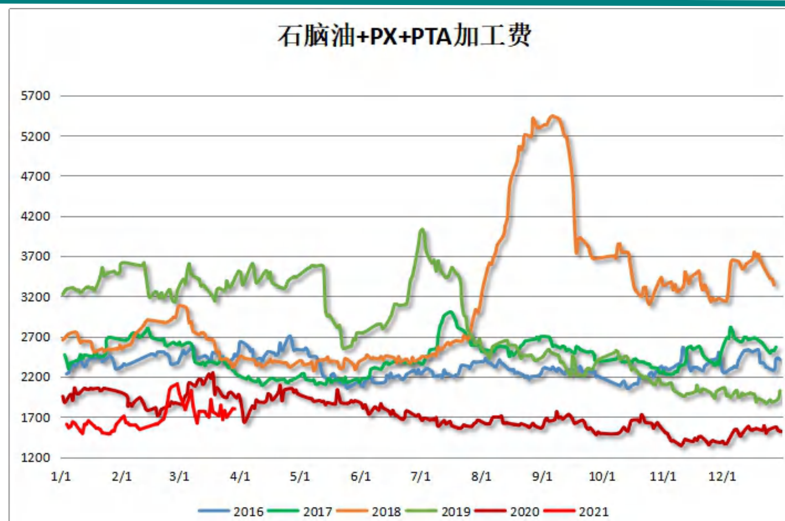


资料来源：CCF　　新湖期货研究所

4、全产业链加工费

3 月初由原油带来的成本支撑带动了聚酯产业链的重心上移，由于上下游均处于低库存状态，因此 PX 和聚酯价格涨幅均较大，产业链利润也大幅上涨。随后随着原油下调，产业链重心下移。

图表 7：石脑油-PX-PTA 环节加工费总和

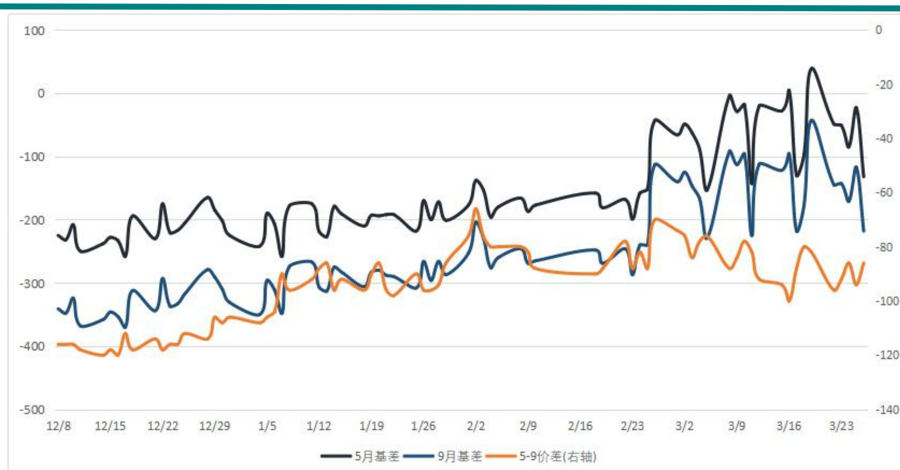


资料来源：CCF　　新湖期货研究所

5、基差、跨期及仓单

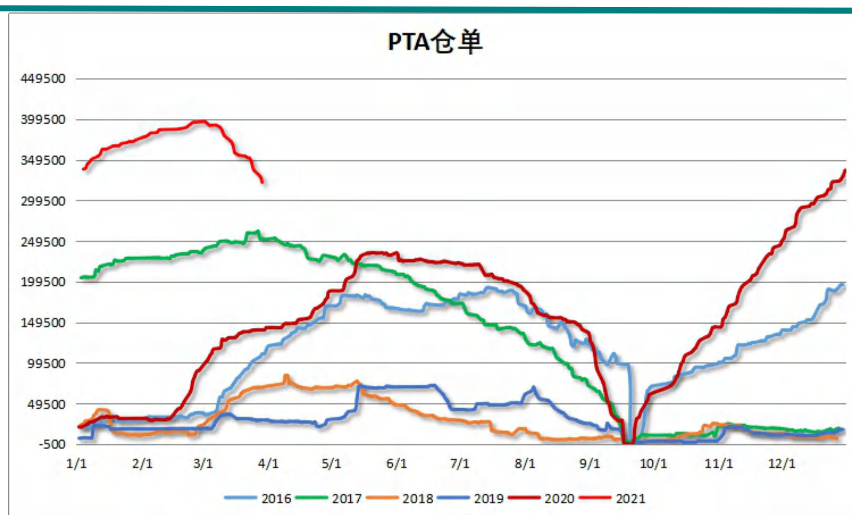
5-9 价差波动剧烈，原因在于近月由于 TA 大厂检修较多，现货偏紧张，基本面情况优于远月，另一方面，原油回调对近月的影响也会比远月更大。TA 仓单在 3 月持续下降，部分原因是现货紧张，用仓单交货、

图表 8：PTA 基差及跨期价差走势



资料来源：CCF　　新湖期货研究所

图表 9：仓单季节性走势



资料来源：CCF　　新湖期货研究所

四、MEG

3 月 MEG 整体表现类似 PTA，但是由于新装置投产预期，在基差方面迅速走弱，盘面表现弱于 TA。

1. 平衡表

3 月份 MEG 月均负荷 72%，由于进口偏少，利润回调导致 EG 开工下降，下游聚酯负荷维持高位，EG 的流通库存还是偏低。同时，CFR 日本和欧美的价格相差较大，也有部分的 EG 货源转口，进一步减少进口预期。

图表 10：中国 MEG 供需平衡表

	MEG产量	MEG进口	MEG出口	MEG总供应	MEG负荷	聚酯需求	MEG总需求	其他需求	当月同比	累计产量	累计产量同比增速	库存变动	社会库存	库销比
2021/1/1	83.6	77.0	0.00	160.6	62%	156.4	165.4	9.0	13.1%	980.5	1226.3%	[illegible]	220.8	133%
2021/2/1	88.0	64.0	0.00	152.0	72%	134.9	142.9	8.0	13.4%	1068.5	605.3%	9.1	230.0	161%
2021/3/1	96.8	73.6	0.00	170.4	72%	165.4	173.4	8.0	9.8%	1165.3	386.2%	-2.9	227.0	131%
2021/4/1	96.7	76.3	0.00	173.0	72%	164.9	172.9	8.0	37.2%	1262.0	306.9%	0.1	227.1	131%
2021/5/1	108.3	83.4	0.00	191.7	73%	172.5	180.5	8.0	63.4%	1370.4	264.0%	11.2	238.3	132%
2021/6/1	110.2	85.0	0.00	195.2	70%	168.2	176.2	8.0	63.1%	1480.5	233.4%	18.9	257.3	146%
2021/7/1	129.0	85.0	0.00	214.0	70%	173.5	181.5	8.0	96.6%	1609.5	215.8%	32.5	289.7	160%

资料来源：CCF　　新湖期货研究所

新增装置方面卫星石化 160 万吨计划 4/10 出 EO/EG，浙石化一套 80 万吨装置预计 4 月投产。

图表 11：MEG 新增产能

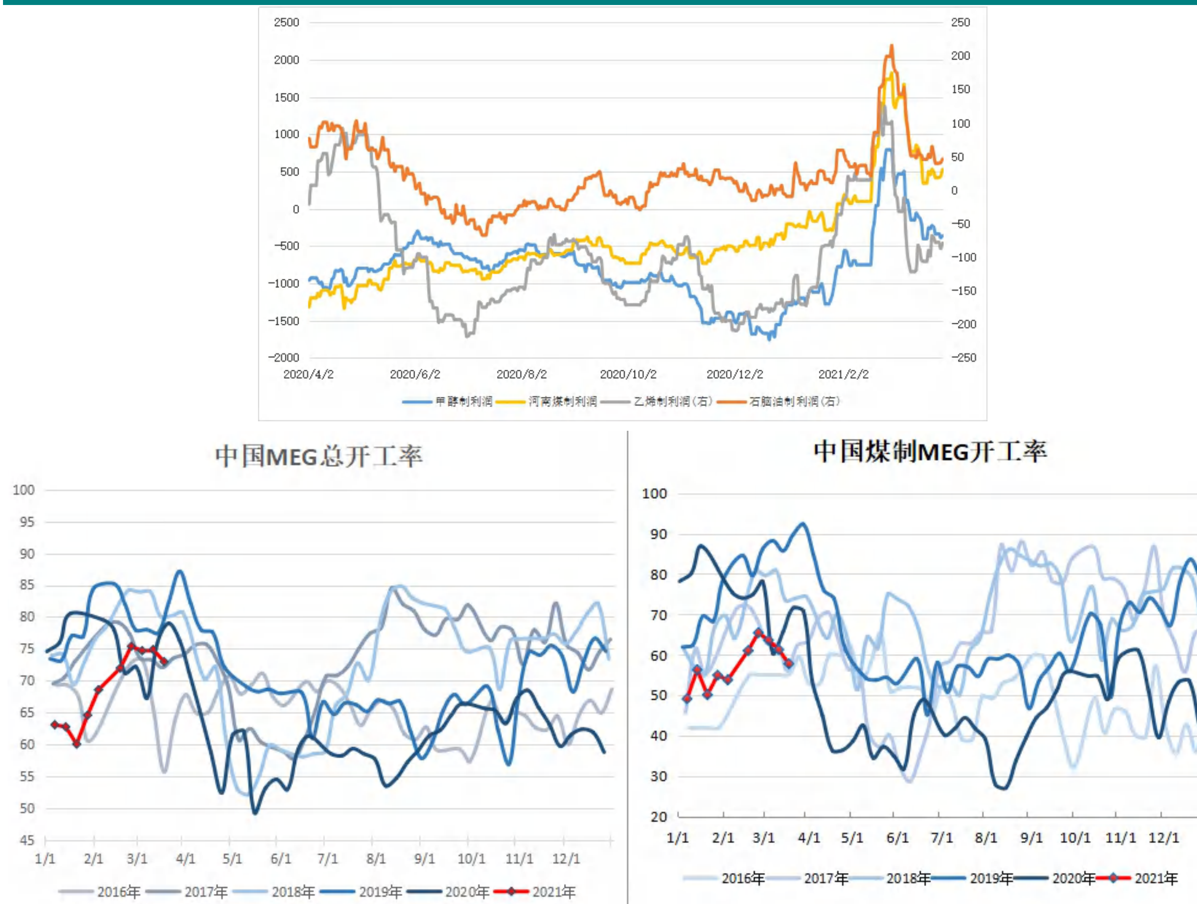
延长石油	陕西	10	2020年12/30打通，提负中	合成气制	国企
渭河石化	陕西	30	2021年1月底投料，2月底打通	合成气制	国企
浙江卫星石化	浙江	180	2021年3月	乙烷裂解	民企
神华榆林	陕西	30	2021年Q1	合成气制	国企
额克托旗建元	内蒙古	26	2020年3月试车	合成气制	民企
湖北三宁	湖北	60	2020年4月	合成气制	民企
宁夏鲲鹏	宁夏	20	2021年6月	合成气制	民企
榆能集团	陕西	40	2021年6月	合成气制	国企
安徽昊源	安徽	30	2021年7月	合成气制	民企
古雷石化	福建	70	2021年中	一体化	合资
广汇环保(一期)	新疆	20	2021年8月	合成气制	国企
河南心连心	河南	20	2021年8月	合成气制	民企
陕煤榆林	陕西	180	2021年6月底出料	合成气制	国企
浙石化(二期)	浙江	160	2021/10/1，一条线4月	一体化	民企

资料来源：CCF　　新湖期货研究所

2.利润、负荷

由于近期回调较多，EG 开工率下降，目前只有石脑油制和煤制有盈利。

图表 12：MEG 利润及开工走势

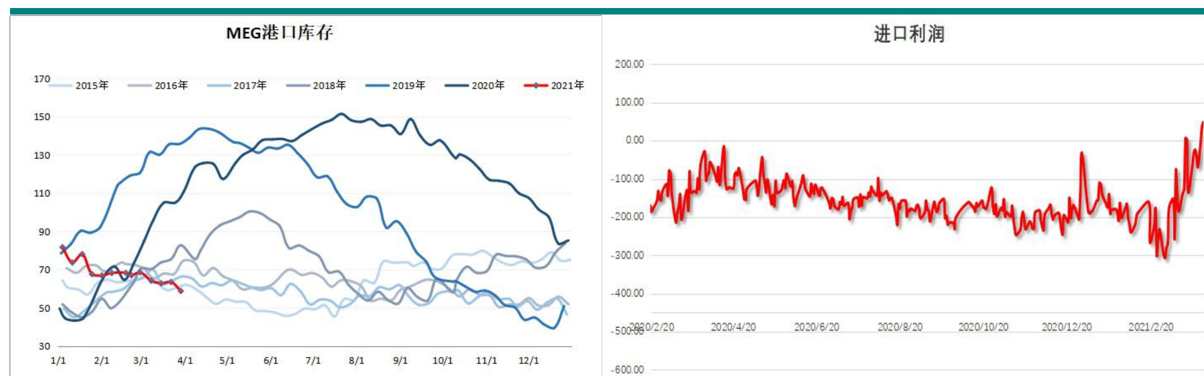


资料来源：CCF　WIND　新湖期货研究所

3.港口库存

相较于往年，今年 EG 港口库存偏低，现在的库存上升速度远不及同期，低库存给 EG 提供了较大的弹性，在原油上涨时会有更大的涨幅。由于外盘检修较多，整个一季度预计进口量都不会很大。

图表 13：MEG 港口库存及进口利润



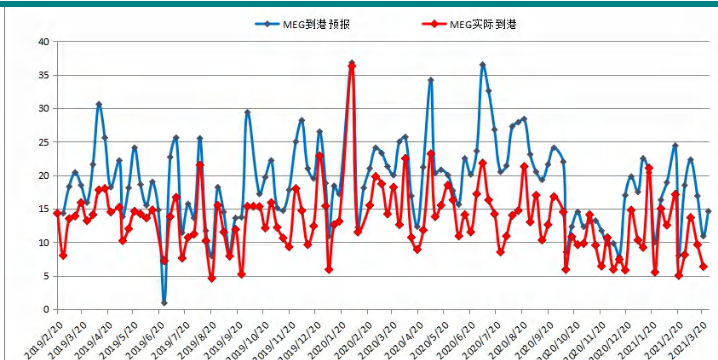
资料来源：CCF 新湖期货研究所

4.到港预报与实际到港

整个 3 月到港预报均高于实际到港，港口到货偏少，流通库存也低，现货偏紧，这个

局面在4月并未看到改善的机会。

图表14：到港预报与实际到港



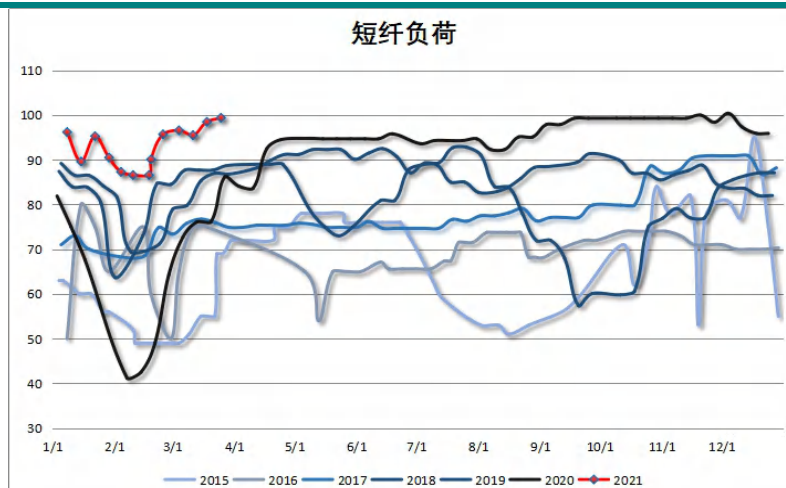
资料来源：CCF 新湖期货研究所

五、短纤

1.供应

由于利润较高且库存为负，短线一直维持同期相比的较高负荷。工厂的生产利润在同期处于中位，因此依然有维持高负荷的动力。

图表15：短纤负荷

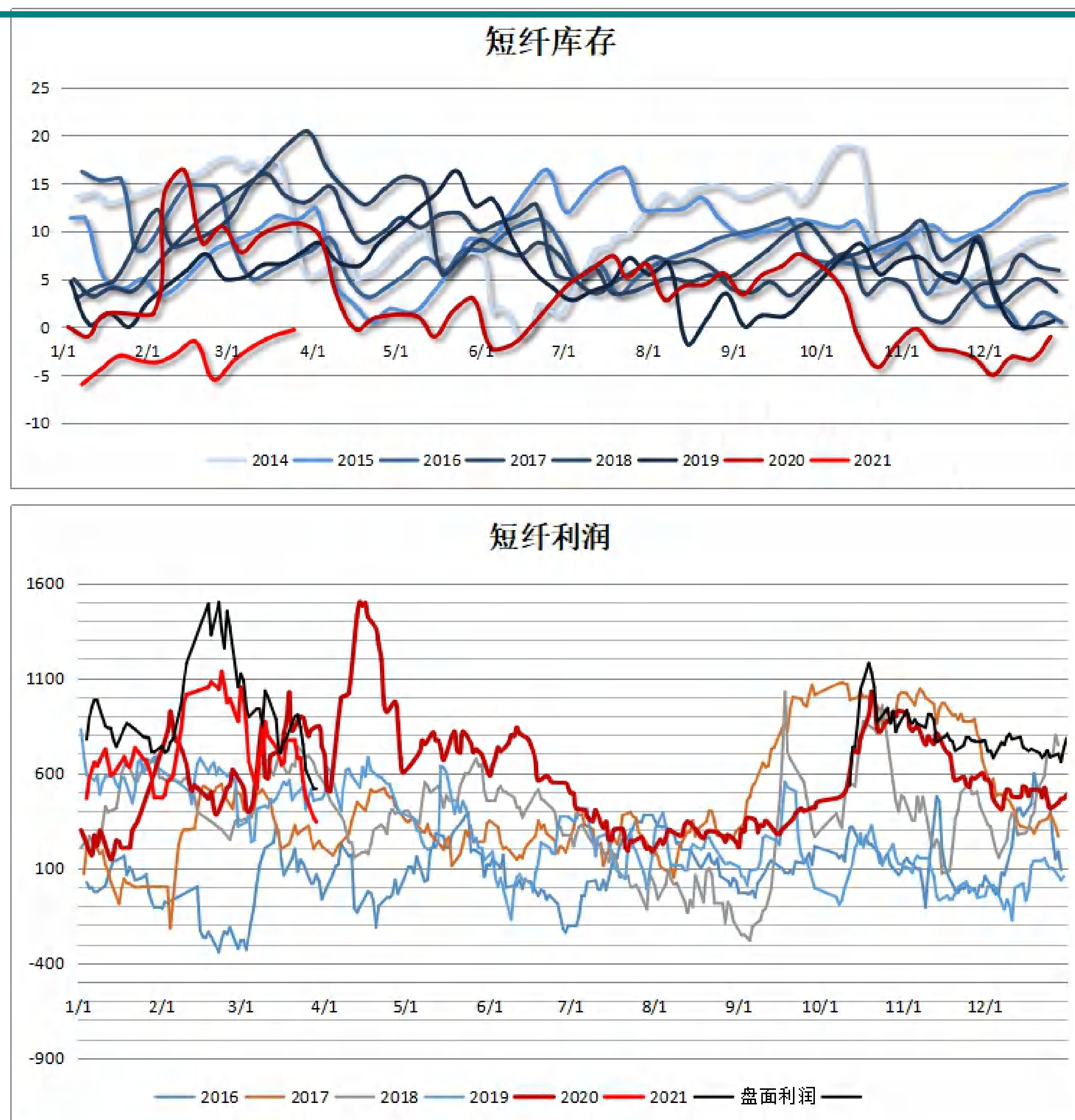


资料来源：CCF 新湖期货研究所

2.库存与利润

工厂库存近几周来持续上升，工厂产销持续低迷，贸易商手里还有较大库存。目前现货成交基差在-250元/吨左右。工厂目前对于后市行情依旧保持中性偏乐观态度，认为下游仍有补库需求。利润方面短纤工厂利润在同期属于中位，回调较大。原因在于下游纱厂的采购热情不高，仍然需要外贸大单的刺激。

图表 16：短纤库存与利润

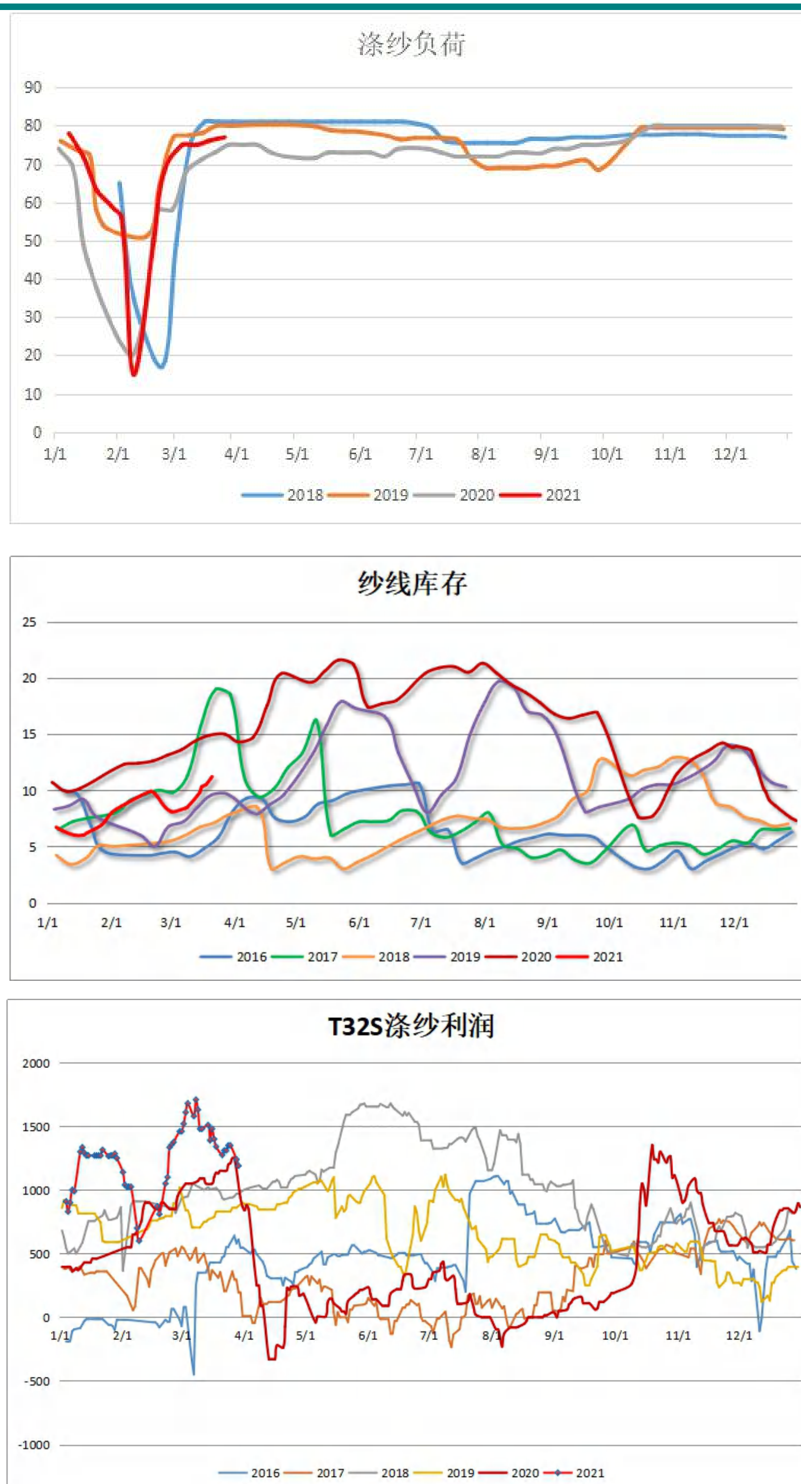


资料来源：CCF 新湖期货研究所

3. 下游需求及利润

短纤的下游主要是纱线，目前纱线的库存相较同期处于低位，利润也较好。目前由于国外疫情有所缓解，年前流入国内的订单重新回到印度，东南亚等地，外贸订单表现不如预期。预计后续仍有主动累库的需求，需要原材料上涨和下游原料库存消化共同实现。

图表 17：涤纱负荷、库存和利润



资料来源：CCF 新湖期货研究所

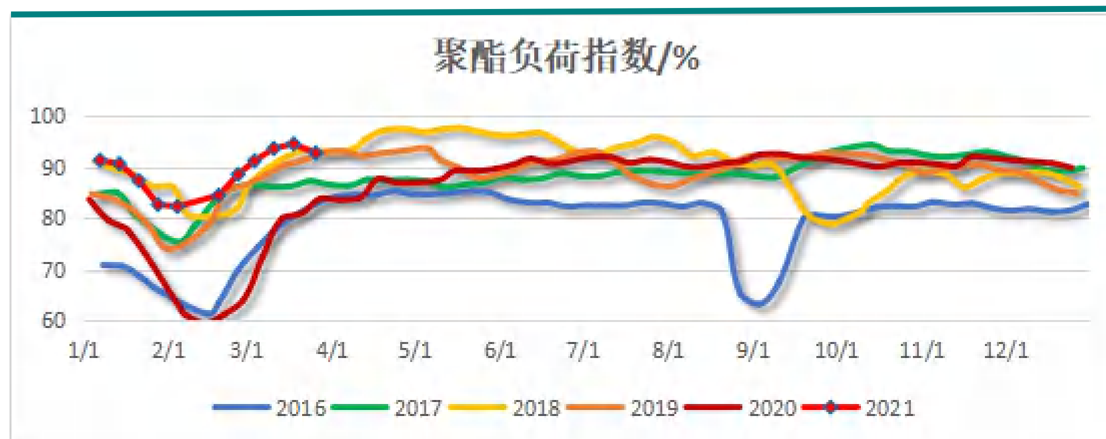
六、下游及终端

1、聚酯及下游织机负荷

3 月聚酯月均负荷 93%左右，产能 6274 万吨，产量 494 万吨，同比增速 25.56%。相较

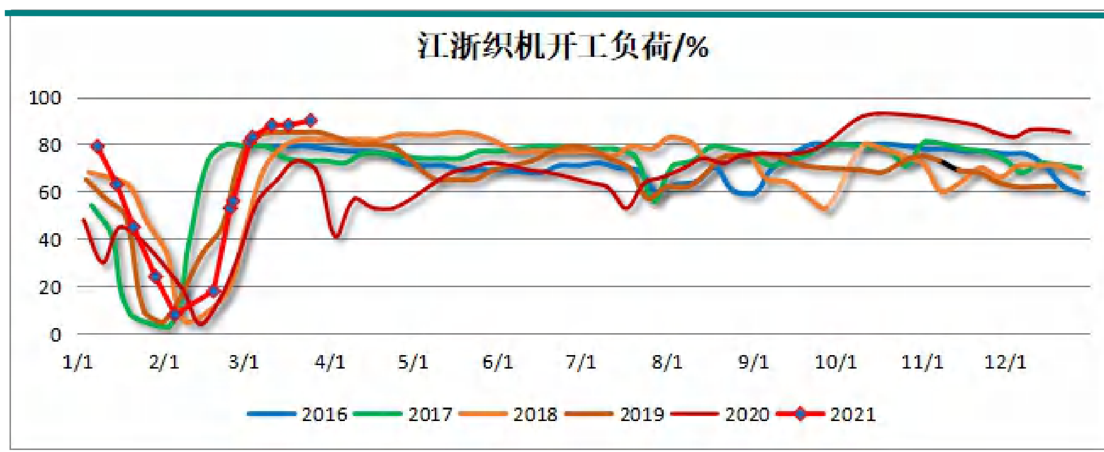
于前两年，目前的负荷处于同期高位，反应的是聚酯厂家对于未来行情的乐观预期。织机负荷回升较快，但后续订单情况仍有待观察，就目前来说，聚酯及织造端都较为健康。

图表 18：聚酯负荷季节性走势



资料来源：CCF　　新湖期货研究所

图表 19：江浙织机负荷季节性走势

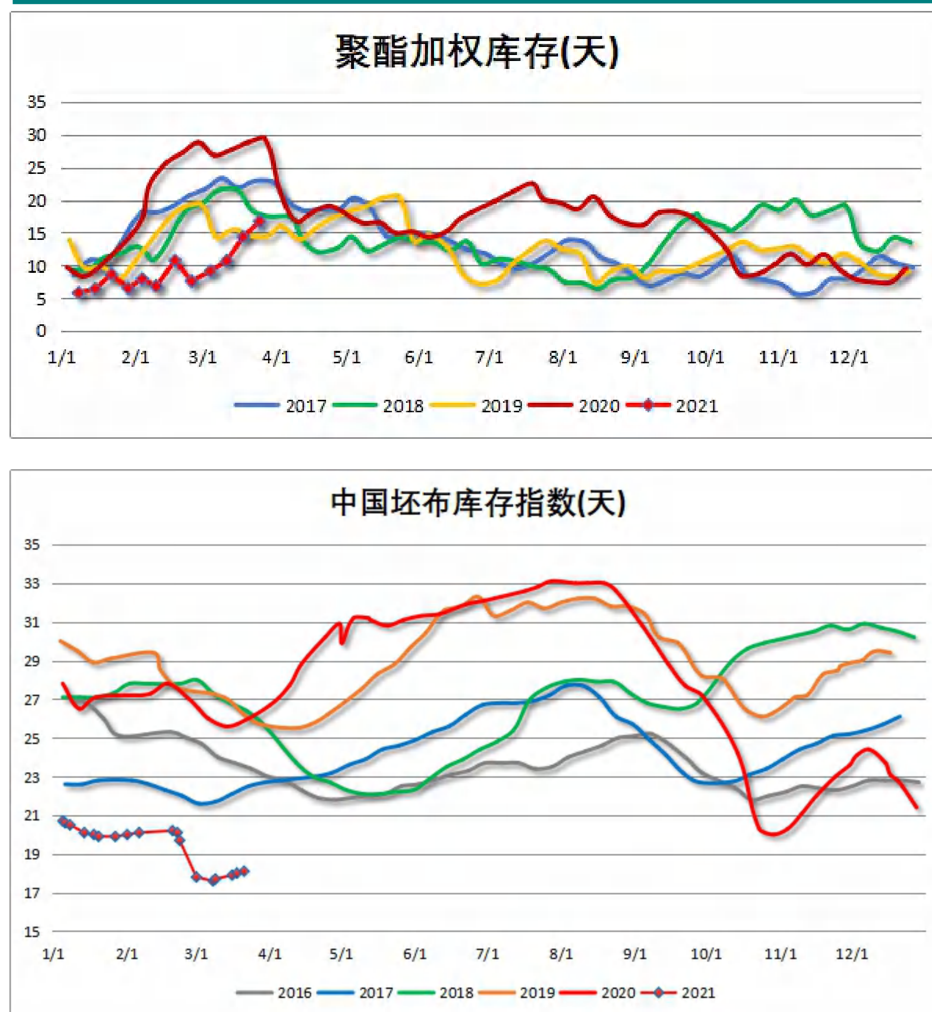


资料来源：CCF　　新湖期货研究所

2、聚酯及下游织机库存

截止到 3 月 26 日，聚酯加权库存为 16.7 天，比 2 月末累 9.1 天，相较往年处于低位，下游厂家备货较多，且最近回调较大，下游一般买涨不买跌。坯布则由于布商对于后市看好，囤货较为积极，仍然处于库存低位。4 月坯布预计也将继续延续低库存趋势。

图表 20：聚酯及坯布库存

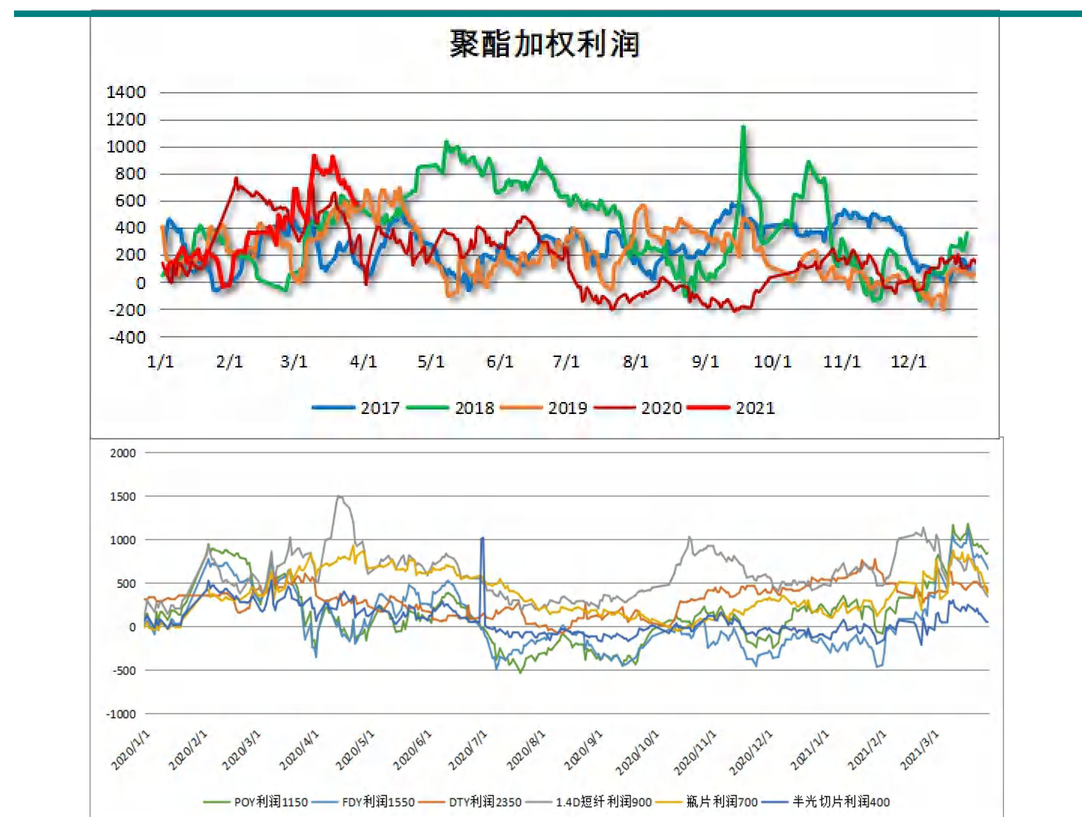


资料来源：CCF　　新湖期货研究所

3、聚酯利润

聚酯 3 月利润上行后回调，但在同期仍处于高位。从经济恢复，原料过剩的角度来看，21 年或许是聚酯工厂利润较好的一年。现在长丝的情况和 2020 年形成鲜明对比，长丝库存较低且产销较短纤更好。

图表 21：聚酯利润情况

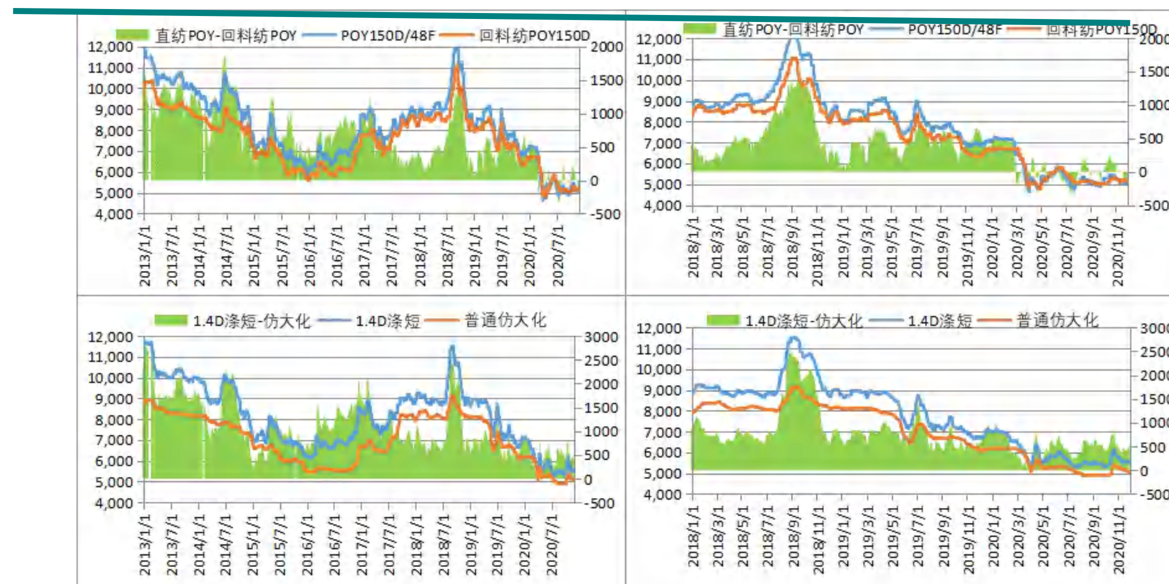


资料来源：CCF　　新湖期货研究所

4、聚酯新回料价差

由于短纤的预期较好，库存为负，目前价差在 710 元/吨，两者实际可替代的范围并不大，等到价差拉开到 1500 以上时会有部分替代发生。

图表 22：聚酯新回料价差



资料来源：CCF　　新湖期货研究所

五、新湖点评

PTA：原油端振幅剧烈，PX 由于供应偏紧表现强势，继续挤压 TA 加工费。TA 由于加工费压缩严重，工厂陆续放出检修计划，涉及产能 960 万吨，极大的减缓了供应压力。PX 端浙石化短停，更多的是跟随原油给予 TA 成本支撑。另外可以关注 TA 的 9-1 反套，仓单注销加上换货成本可以使的无风险区间达到-180 以下。

MEG：卫星石化和浙石化两套装置的投产目前仍存在不确定性，投产与否将对市场产生较大冲击。目前来看 EG 进口减少的趋势将延续到 2 季度，港口库存的累积速度也将大幅落后于往年同期。但现在西北欧和中国到港价的价差已经逐渐缩窄，转口问题或将缓解，并且聚酯工厂本身的原料库存也较多，现货市场并不如预期紧张。预计近期还是处于震荡的行情。

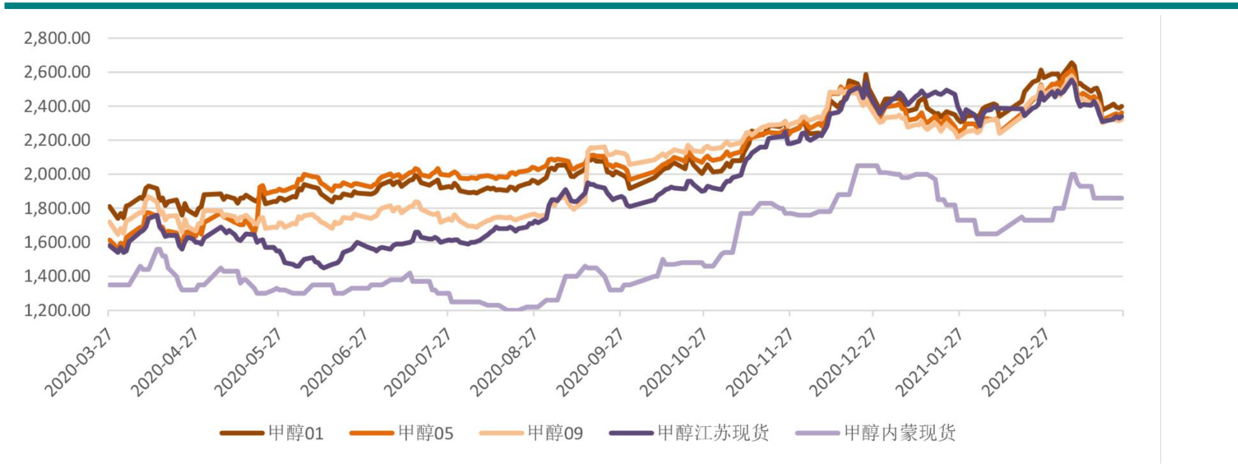
短纤：短纤目前关键矛盾是市场信心不足，预期订单未下达。织造，印染负荷已经快速回升到同期高位。但是因为前期原材料涨价幅度过大，下游以及终端观望情绪较强。另一方面，短纤的负库存是工厂库存，大部分货是贸易商和期现商的，在短纤回调的过程中，短纤基差迅速收窄，贸易商以及期现商快速出货，对于现货价格造成较大压力，工厂产销冷清。节前下游备货预计到 4 月中，3 月底外贸订单可能大量流入，增加纱线厂的对锁原料需求。现在的隐患是仓单不设置升贴水，多头不愿意接货，建议暂时观望。

甲醇缺乏向上突破驱动

一、 价格走势回顾

（1） 期货走势

图表 1：近期甲醇期货主力合约走势



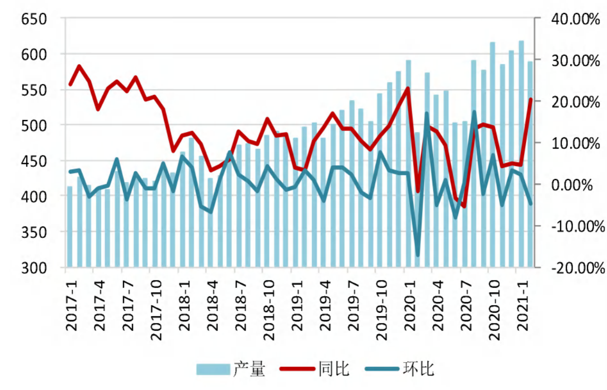
来源：WIND

3 月甲醇期货价格走弱，现货相对偏强，基差走强。从基本面来看，国内开工下降，但短期进口到港增加，市场预期后期进口进一步提升，月内大部分下游烯烃装置稳定，新装置推迟，下游缺乏新增需求。月内沿海库存去化。总体来看 3 月现货供求较好，但市场预期转差。

二、 国内供应

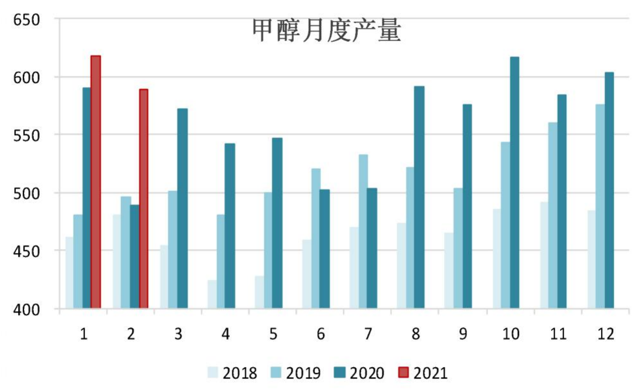
2021 年 2 月，国内甲醇产量为 589 万吨，环比下降 4.6%，同比增加 20%。2 月国内大部分装置稳定运行，并有新装置投放，而去年同期产量受新冠疫情影响，因此同比增速走高。

图表 2：中国甲醇产量趋势（万吨）



来源：卓创，新湖期货研究所

图表 3：甲醇产量季节性（万吨）

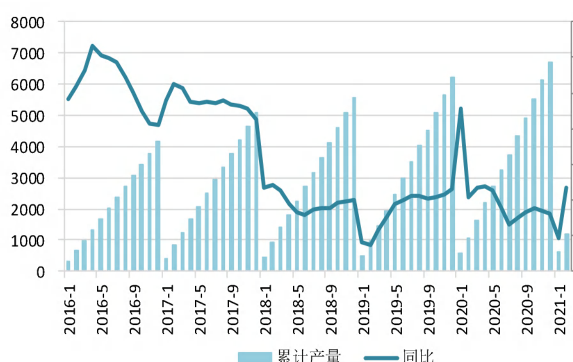


来源：卓创，新湖期货研究所

3 月产量预计维持同比增长。3 月中上旬上游开工高于去年同期。3 月下旬开工有一定

下降。4月双控和春检影响将显现，预计产量环比下降。

图表 4：国内甲醇累计产量



来源：卓创，新湖期货研究所

图表 5：甲醇开工率



来源：卓创，新湖期货研究所

图表 6：西北甲醇装置检修情况

地区	企业	产能	工艺	状态
西北	包钢庆华	20	焦炉气	3.16至月底半负荷，4月计划检修
	宝丰二期	220	煤炭	甲醇4月底检修
	赤峰博源	15	天然气	7.16检修
	大唐多伦	168	煤炭	1.18左右降负荷至6成，2月上恢复
	国泰	90	煤炭	3.15-3.20停车，重启后降负
	黄陵化工	30	煤炭	3月检修
	捷美丰友	30	煤炭	4月计划检修
	九鼎	30	煤炭	10万吨1.21-2.5停
	久泰能源	100	煤炭	3.23-4月初检修
	内蒙东华	60	煤炭	3.18检修30天
	内蒙古博源	100	天然气	11.1停，40万吨3.1重启3.10出产品，60万吨计划4月初恢复
	宁夏长城能源	50	煤炭	4月计划检修
	蒲城清洁能源	180	煤炭	2.21-2.26半负荷
	青海桂鲁	80	天然气	19.7.5停车，恢复待定
	青海盐湖	100	煤炭	19.12.9停，21.1.15点火，低负荷，1月底停
	青海中浩	60	天然气	11月初停车，3.28重启
	荣信	90	煤炭	3月初降负，3.21轮检30-40天
	荣信二期	135	煤炭	1.20-1.27停，3月初降负，3.21轮检30-40天
	神华巴彦淖尔	12	焦炉气	双控降负
	神木化工	60	煤炭	4月中下检修
	世林	30	煤炭	2.20-2.25停，3.11降负，3.21-3.24短停，7月计划检修
	苏里格	35	天然气	19.6.18停
	天野	20	天然气	10.22停
	西北能源	20	煤炭	3月初降负，4月有检修计划
	咸阳化学	60	煤炭	3.29停
	新奥新能化工	120	煤炭	一期3.1降负，二期3.5左右检修，3.30恢复
	新疆东辰	18	天然气	一直停车
		30	煤炭	一直停车
	新疆天业	30	煤炭	二期1.25-2.3停
	新疆新业	50	煤炭	1.10停，1.17出产品，2.13-2.22停
	延长中煤	180	天然气/煤	负荷恢复
	兖矿榆林能化	130	煤炭	二期12.5-12.6短停，60万吨12.31停1.4重启
	易高	30	煤炭	3.15降负
	中煤远兴	60	煤炭	3.11降负
	中天合创	360	煤炭	3.11降负
	神华榆林	180	煤炭	4月计划检修
	旭峰合源	15	尾气	3.15停10-20天

来源：卓创资讯

图表 6：华北和华中地区甲醇装置检修情况

地区	企业	产能	工艺	状态
华北	沧州中铁	20	焦炉气	6.1停
	宏源	15	焦炉气	9月初停，无重启计划
	建滔潞宝	40	焦炉气	20万吨2.18停，3.3重启，3.1210万吨停，3.17-3.19 20万吨停
	晋丰煤化工	15	煤炭	11.5停，2.25重启
	晋煤华昱	120	煤炭	4月检修
	晋煤金石	20	煤炭	20万吨12.16停
	利达焦化	10	焦炉气	11.10停
	天溪	30	煤炭	3.15-4月上停车
	天泽	40	煤炭	20万吨10.11-11.4停，另一套20万吨持续停车
	同煤广发	60	煤炭	2.26停，3.27左右出产品
	五麟煤焦化	10	焦炉气	10.25停，3.23恢复
	中信焦化	10	焦炉气	12.22停
华中	河南鹤煤	60	煤炭	3.10停，3.19重启，3.22出产品
	煤化中新化工	35	煤炭	3.15附近降负，3.22停15天
	心连心	60	煤炭	46万吨12.13-12.25停，30万吨12.31停
	豫北化工	45	煤炭	11.29停，21年3月重启
	中原大化	50	煤炭	12.24停，2.15恢复

来源：卓创资讯

图表 6：山东、华东、西南和东北地区甲醇装置检修情况

地区	企业	产能	工艺	状态
华东	安徽华谊	50	煤炭	3.2临时停车，4-6月轮检
	安徽泉盛	15	煤炭	3.11-3.18停
	上海焦化	160	煤炭	60万吨装置3.2停，3.14出产品
	沂州焦化	30	焦炉气	4月初计划检修
	九江心连心	60	煤炭	2月初投产，春节停车，计划2.19重启
华南	中海石油化学	140	天然气	60万吨2.23降负，2.25停40天；80万吨5月检修
山东	临沂恒昌焦化	15	焦炉气	19.11.27长期停车待搬迁
	鲁西化工	116	煤炭	6-7成负荷
	明水大化	60	煤炭	6月计划检修35天
	山东凤凰	92	煤炭	一套装置1.11停，1.18重启，20万吨3.10停，3.15重启
	滕州盛隆煤焦化	25	焦炉气	3.12停至3月底
	兖矿国宏	68	煤炭	2.19起双炉运行预计40天
西南	达州钢铁	20	天然气	一直停车
		30	焦炉气	20万吨11.27检修一个月，10万吨一直停车
	江油万利	15	天然气	12.20停
	金赤化工	30	煤炭	`
	玖源	50	天然气	12.9停，1.24点火，1.26出产品，2月开工稳定
	昆钢煤焦化	10	焦炉气	3.15停至6月
	泸天化	44	天然气	12.9停，3月下重启，预计4月上外售
	四川川维	80	天然气	2月下旬9成负荷，3.15-3.25停
	云南解化	70	煤炭	3.13停至4月初
	云南先锋	50	煤炭	2.1停，3.17重启
	云南云维	30	焦炉气	低负荷
	云天化	32	煤炭	3.17-4.7停
	重庆卡贝乐	85	天然气	限气降负至8成，12.15停，2月初重启，2.4出产品

来源：卓创资讯

3 月沿海和内地价差在相对低位，运费也有下跌，内地至沿海套利窗口仍维持打开，国产货物流入港口。后期内地装置将持续受到双控影响，并有检修预期，后期价差将进一步缩小。

图表 7：江苏-内蒙现货及价差



来源：卓创资讯

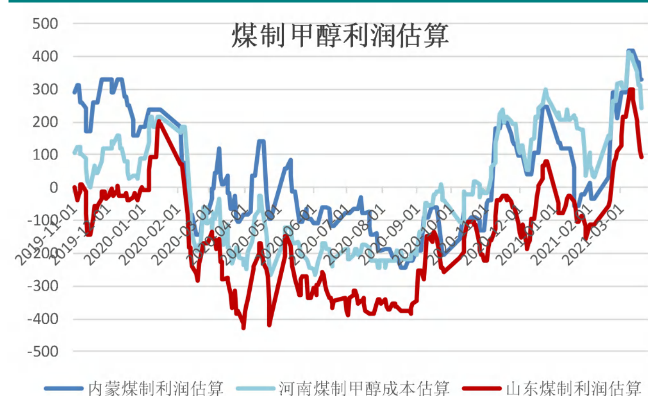
图表 8：江苏-川渝现货及价差



来源：卓创资讯

20 年 12 月延长二期和神华榆林等装置已经投产并运行，2021 年预期投放的新装置较多，一季度山东盛发和九江心连心等装置投放，后期关注中煤鄂尔多斯装置。

图表 9：甲醇煤制利润估算



来源：WIND 新湖期货研究所

图表 10：甲醇气头利润估算



来源：WIND 新湖期货研究所

图表 11：国内甲醇新装置投放及预期

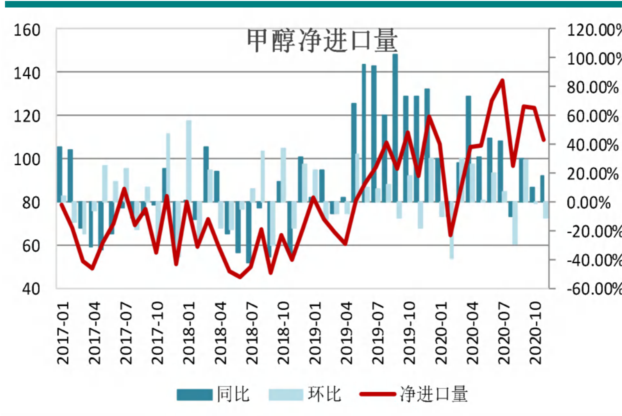
地区	装置	产能	原料	预期投产时间
山东	济宁盛发	20	焦炉气	2021-1
江西	九江心连心	30	煤炭	2021-2
新疆	新疆众泰	20	焦炉气	2021-3
内蒙	中煤鄂尔多斯	100	煤炭	2021-4
内蒙	内蒙黑猫	30	焦炉气	2021年二季度
河南	河南延化	30	煤炭	2021年下半年
广西	广西华谊	100	煤炭	2021年下半年
内蒙	金诚泰	30	煤炭	2021年
山西	新绛中信	20	焦炉气	2021年
山东	山东瑞星	20	煤炭	2021年
山西	至信宝能	20	焦炉气	2021年
内蒙古	内蒙卓正	120	煤炭	2021年
黑龙江	龙煤天泰	60	煤炭	2021年
内蒙古	旭峰合源2期	35	焦炉气	2021年
江苏	龙兴泰	30	焦炉气	2021年
山东	明水	30	煤炭	2021年下半年
广西	广西华谊	80	煤炭	2021年四季度

来源：新湖期货研究所

三、 进口供应

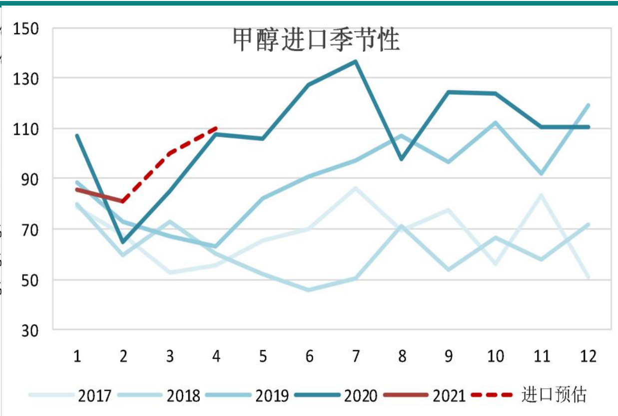
截至 2021 年 2 月，我国甲醇进口量为 81.313 万吨，环比下降 4.7%，同比增加 25%。1-2 月累计进口量在 167 万吨，同比下降 3%。2 月出口量在 0.566 万吨。

图表 12：中国甲醇净进口量走势



来源：海关总署

图表 13：进口量季节性



来源：海关总署

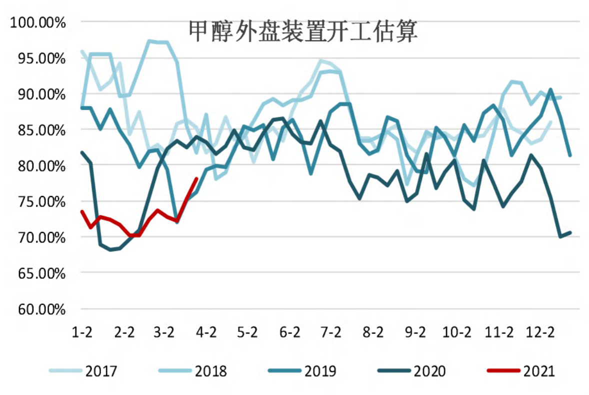
从 3 月的到港数据来看，进口量较前期将增加。2 月伊朗部分装置恢复，3 月前期受寒潮影响的美国装置开始重启。非伊货进口利润改善。预计 3-4 月进口量将持续增加。

图表 14：国外甲醇装置运行情况

地区	国家	企业	产能	运行情况
东南亚	马来西亚	PETRONAS#1	66	停车
		PETRONAS#2	170	平稳
	文莱	BMC	85	正常
	印尼	KMI	66	1.25停，计划3月下重启
美洲	美国	LyondellBasell	78	稳定
		METHANEX	200	稳定
		Natgasoline	175	稳定
		oci beaumont	93	稳定
		美联石化	62	正常
		三井塞拉尼斯1#	130	稳定
	特立尼达	METHANEX	180	稳定
		MHTL	304	稳定
	委内瑞拉	metor	160	停车
		supermetanol	72.5	停车
	智利	METHANEX	87	稳定
中东	阿曼	SOHAR/omc	105	稳定
		塞拉莱	100	稳定
	埃及	METHANEX埃及	130	稳定
	卡塔尔	QAFAC	85	稳定
	沙特	AR-RAZI	490	一套计100万吨21年2月初检修目前重启中，其他稳定
		IMC	150	稳定
	伊朗	Bushehr	165	稳定
		FANAVARAN	100	3.18停计划3周
		Kaveh	230	11.30停，4月下重启
		KHARG	66	稳定
		Kimiya	165	稳定
		Marjan	165	稳定
		ZAGROS#1	165	平稳，计划5月检修
		ZAGROS#2	165	平稳，计划5月检修

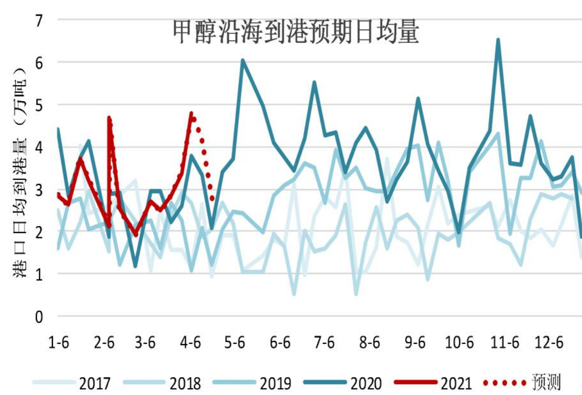
来源：卓创资讯

图表 15：外盘供应走势



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 16：到港预期



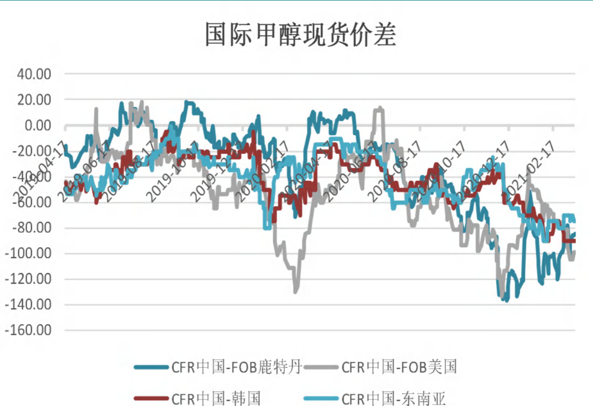
来源：WIND，新湖期货研究所

图表 17：华东进口利润



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 18：国际价差



来源：WIND，新湖期货研究所

2021 年投产预期相对确定的外盘装置有美国 YCI，目前消息投放推迟，伊朗装置年内投放也存在不确定性。因此上半年进口上升空间将受限。

图表 19：国外甲醇新装置投放及预期

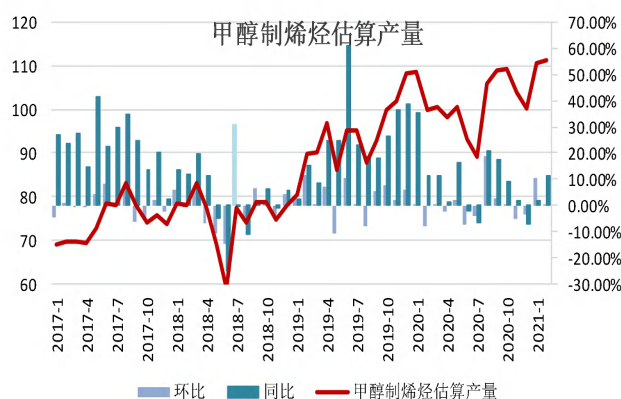
国家	装置	产能规模	原料	投产情况
美国	YCI Methanol One	182.5	天然气	2021年下半年
伊朗	salaban	165	天然气	2021年下半年
伊朗	dena	165	天然气	2021年下半年
伊朗	Di Polymer Aryan	165	天然气	2021年
美国	Fairway	40	天然气	2021年
美国	US methanol	19.8	天然气	2021年

来源：新湖期货研究所

四、 烯烃下游需求

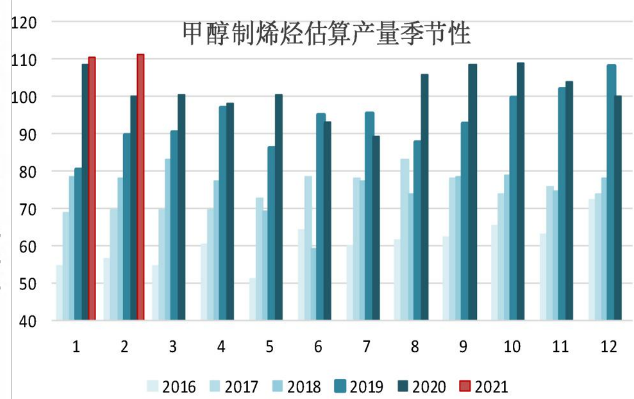
2 月煤或甲醇制烯烃产量约 111 万吨，环比持平，同比增加 11%。2 月大唐装置有降负，蒲城停车一周左右，整体烯烃产量损失少于 1 月。

图表 20：MTO 烯烃产量趋势



来源：卓创资讯，新湖期货研究所

图表 21：MTO 烯烃产量季节性



来源：卓创资讯，新湖期货研究所

图表 22：烯烃装置运行情况

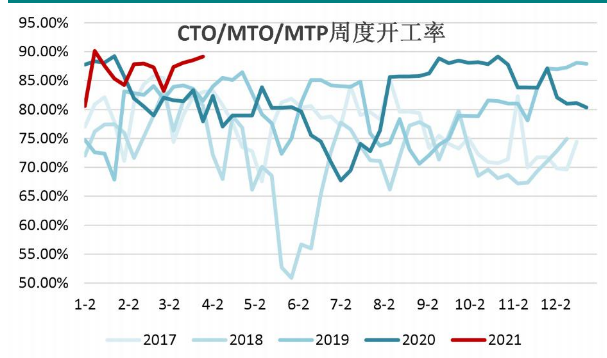
地区	装置	甲醇规模	烯烃规模	目前状态
东北	康乃尔	0	30	20.10.29停
华东	常州富德	0	33	停车，有重启计划
	南京诚志	50	90	一期稳定，二期降负，上半年有检修计划
	宁波富德	0	60	稳定
	盛虹斯尔邦	0	83	稳定
	兴兴能源	0	69	稳定
	中安联合	170	70	正常
华中	中原石化	0	20	正常
山东	大泽化工	0	16	重启待定
	鲁西化工	80	30	MTO9成，甲醇6-7成
	山东华滨	0	10	有重启计划，待定
	山东联泓	0	34	恢复正常
	阳煤恒通	20	29.5	8成负荷
西北	宝丰二期	180	60	正常，甲醇4月底检修15天烯烃外采
	大唐国际	168	46	满负荷
	久泰能源	100	60	满负荷，甲醇3.23检修10天
	宁夏宝丰	172	60	正常
	蒲城能源	180	68	正常
	青海盐湖	100	30	1月底停车
	神华包头	180	60	正常运行
	神华宁煤	352	100	正常运行
	神华新疆	183	68	正常
	神华榆林	180	67	MTO满负荷
	延安能化	180	60	满负荷，3月上外采
	延长中煤	180	60	3.13短停
	中煤蒙大	0	60	满负荷，6-7月有检修计划
	中煤榆林	180	60	正常
	中天合创	360	137	正常，外采甲醇

来源：新湖期货研究所

近期山东两套烯烃装置有降负，华东等地区大部分装置稳定，目前烯烃利润改善，预计 3 月烯烃产量稳定增长。4 月华东部分装置有检修计划，预计烯烃产量有回落风险。

新装置投放方面，渤化装置投放进度预计推迟至下半年，常州富德复产进度晚于预期，因此上半年烯烃需求上升空间相对有限。

图表 23：MTO 装置开工



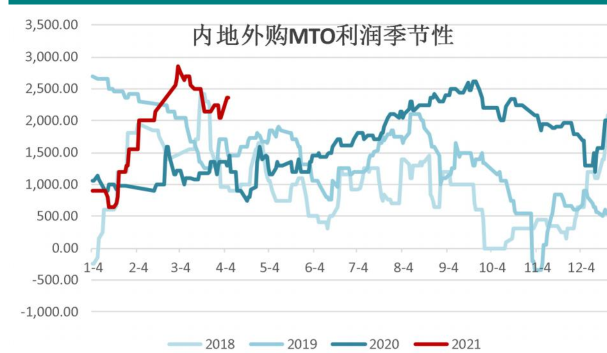
来源：WIND，新湖期货研究所

图表 24：外购甲醇需求



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 25：西北甲醇制聚丙烯利润估算（元/吨）



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 26：沿海外购甲醇制烯烃装置估算利润



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 27：烯烃新装置投产计划

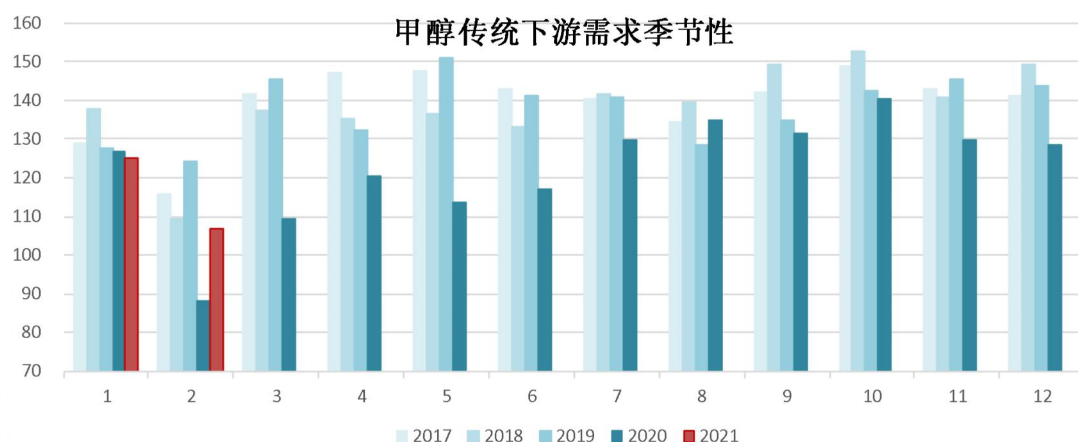
地区	装置	甲醇	烯烃	投产预期
江苏	常州富德		33	2021年上半年
天津	天津渤化一期		68	2021年下半年
山东	山东华滨		10	2021年
山东	山东大泽		10	2021年
青海	青海大美		60	2021年
甘肃	华亭煤业	60	20	2021年

来源：新湖期货研究所

五、非烯烃下游需求

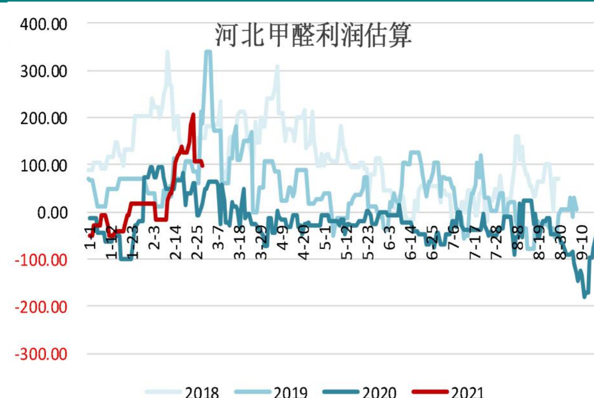
2 月传统下游需求在 107 万吨，环比下降 14.46%，同比增加 20%。分行业来看，甲醛产量为 27.78 万吨，环比下降 35%，同比增加 200%， 2 月有春节假期影响，下游工厂放假，导致产量下降，3 月需求预计恢复。二甲醚产量为 15.73 万吨，环比下降 25%，同比增加 10%。2 月受假期因素影响，二甲醚开工大幅下降，产量减少。3 月产量预计回升。醋酸装置停车降负仍偏多，产量降至 60.8 万吨，环比增加下降 6%，同比增加 10%。3 月醋酸开工略有恢复，预计产量回升。MTBE 产量在 98.87 万吨，环比下降 4%，同比增加 15%，2 月 MTBE 开工持稳，预计后期产量稳定。从后期来看，节后甲醛等下游厂家将恢复，传统下游需求有一定增长空间。

图表 28: 传统下游需求季节性走势



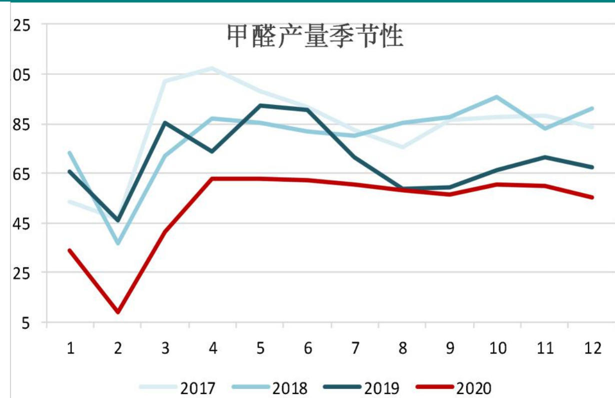
来源：新湖期货研究所

图表 29：甲醛利润走势



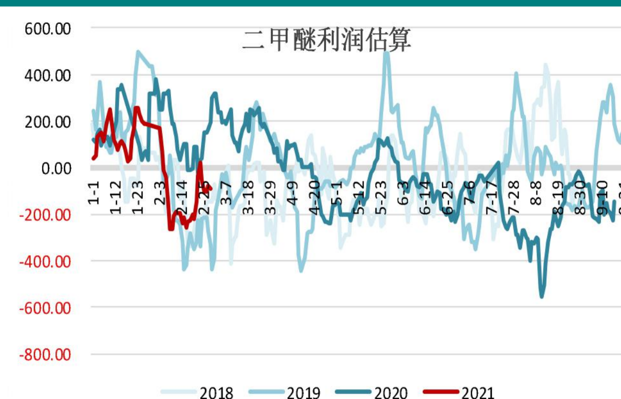
来源：新湖期货研究所

图表 30：国内甲醛产量走势（万吨）



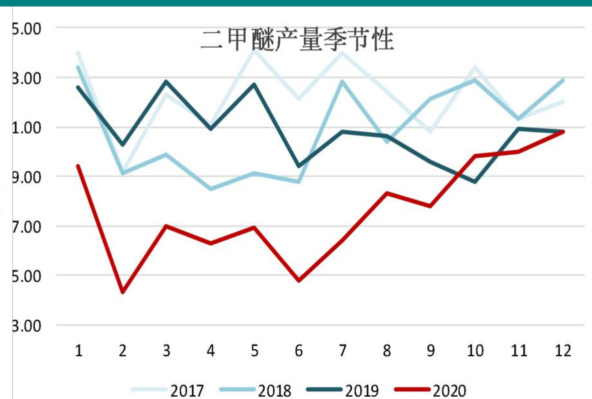
来源：卓创资讯 新湖期货研究所

图表 31：二甲醚生产利润走势



来源：新湖期货研究所

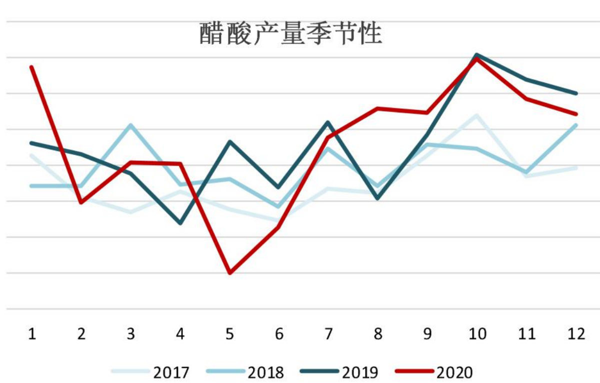
图表 32：国内二甲醚产量走势（万吨）



来源：卓创资讯 新湖期货研究所

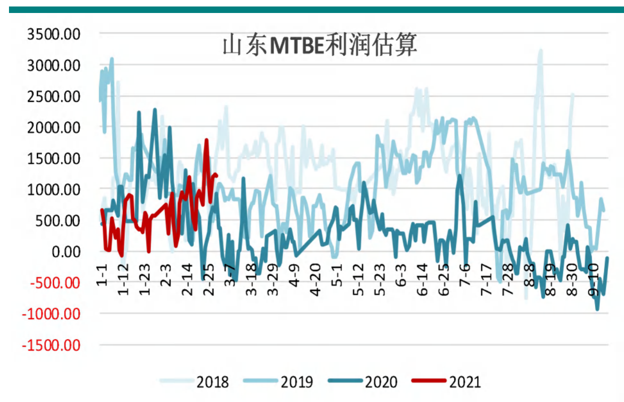
图表 33：醋酸利润走势 **图表 34：国内醋酸产量走势（万吨）**

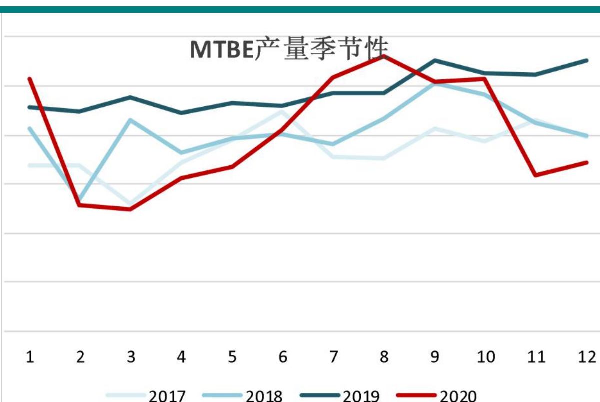




来源：WIND 来源：新湖期货研究所

图表 35：MTBE 利润走势 **图表 36：国内 MTBE 产量走势（万吨）**





来源：WIND 来源：新湖期货研究所

三、港口库存

截至 3 月底，甲醇港口库存约 85 万吨，较 2 月底下降 15 万吨。月内进口到港仍偏低，需求相对稳定。4 月进口供应量环比有回升空间，华东部分下游装置有检修预期，预计库存去化速度放缓。

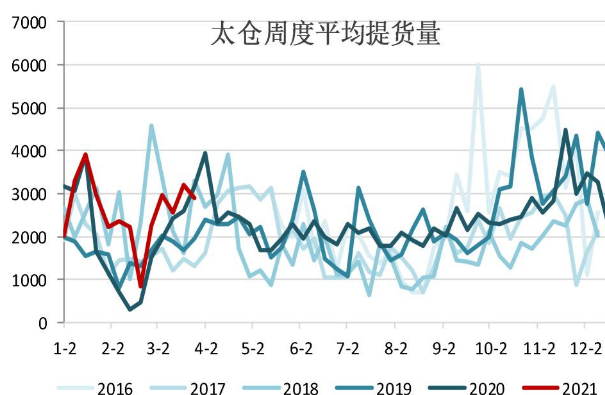
图表 37：港口库存走势 **图表 38：可流通库存（万吨）**





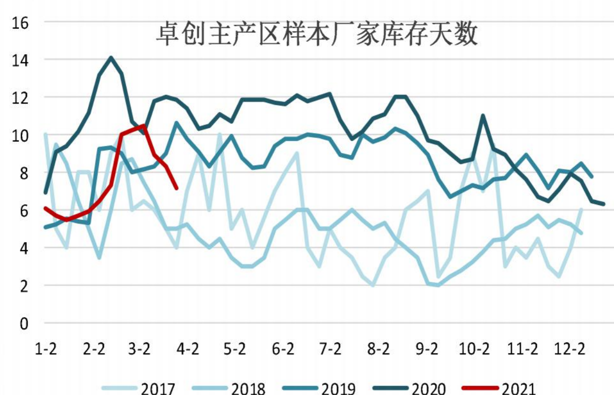
来源：卓创资讯 来源：WIND

图表 39：太仓周度提货量



来源：卓创资讯

图表 40：卓创内地厂家库存天数



来源：卓创资讯

六、后期展望

图表 41：甲醇期货合约间价差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 42：甲醇期货合约间价差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 43：甲醇期货合约间价差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 44：01 基差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 45：05 基差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 46：09 基差



来源：WIND，新湖期货研究所

4 月甲醇进口预计将上升，国内内蒙装置持续受到双控影响，但一套 100 万吨/年新装置将投放，下游烯烃部分装置有检修预期，新装置和复产装置投放推迟。节后传统下游已经恢复至偏高位置。总体来看甲醇价格向上突破缺乏驱动。操作建议观望。

L04 月报：现实好转，预计偏强运行

主要观点：

近期 PE 价格下跌的原因是节后市场一直对 L05 合约预期较好，认为整体库存会快速去库，然而实际情况远不及预期，现实情况较差，市场信心转弱，PE 价格下跌。

到 4 月份，我认为 PE 的现实情况将出现好转。一是下游虽然需求情况一般，但是库存已经处于较低水平，出来拿货的可能性提高，二是即使 PE 下游继续维持现有情况，但是由于供应量的明显下降（预计 4 月 PE 总供应环比减少 10%，其中进口环比降低 16%），4 月 PE 的供应会出现一个很难弥补的缺口。

总体来看，4 月 PE 的现实供需情况将会好转，并且可交割的量也大幅下降，预计 L05 合约将会偏强运行，而 L09 合约新产能压力较大，预期较差。操作建议可以尝试单边做多 L05 合约以及 L 的 59 正套，需要关注 L05 合约的持仓变化。由于在 05 合约上塑料的预期好于 PP，可尝试做买 L05 空 PP05 的套利。

基本面分析:

PE 新料供应 1-2 月累计同比增长 19%

国内 PE 新料 1-2 月累计总供应 634 万吨，同比增长 19%；2 月单月供应量 289 万吨，环比减少 16%。（详见图 5-图 6，表 1）

国产料（请见图 1-图 2）1-2 月累计产量 377 万吨，同比增长 19%；其中 LL 累计产量 160 万吨，同比增长 14%；LD 和 HD 累计产量同比分别增长 17%和增长 24%。PE 自给率较低，在 60%左右。

进口料（请见图 3-图 4）1-2 月累计进口量 256 万吨，同比增长 8%；其中 LL 累计进口量 92 万吨，同比增长 17%；LD 和 HD 累计进口量同比分别增加 24%和减少 3%。

图 1：中国 PE 月度产量

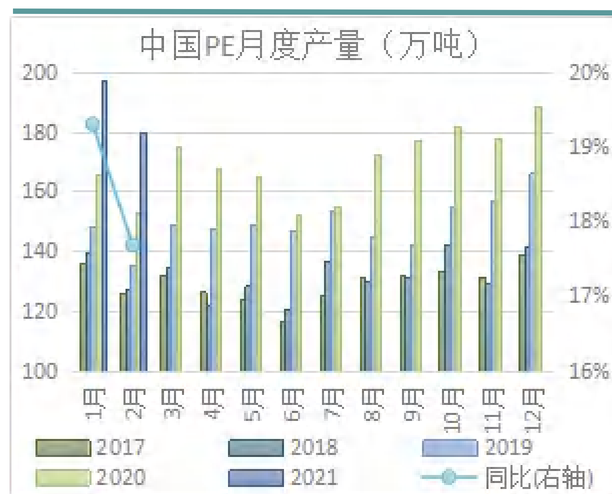
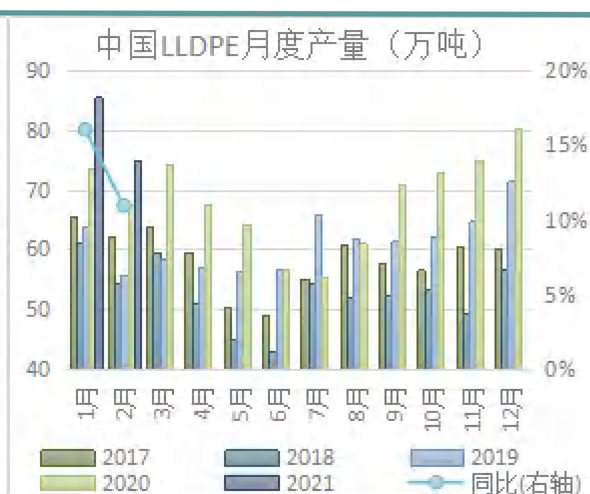


图 2：中国 LLDPE 月度产量



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

图 3：PE 月度进口量

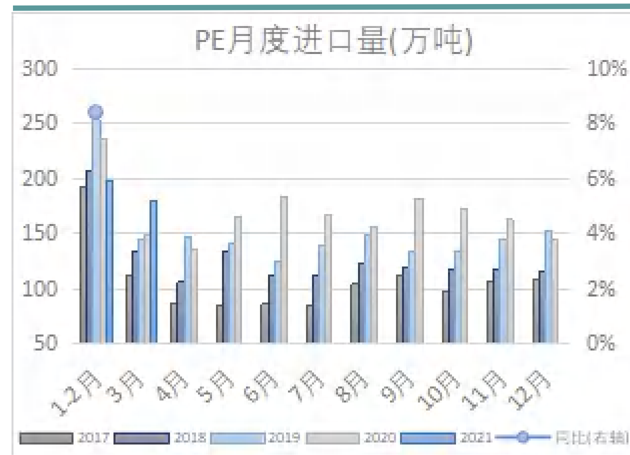
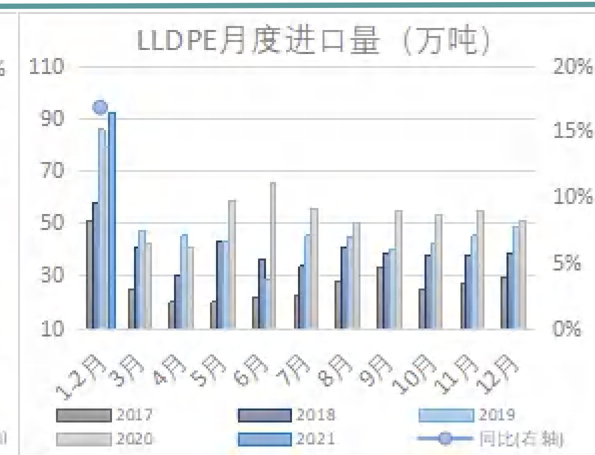


图 4：LL 月度进口量



资料来源：海关总署、新湖研究所

图 5：PE 新料（产量+进口）月度总供应

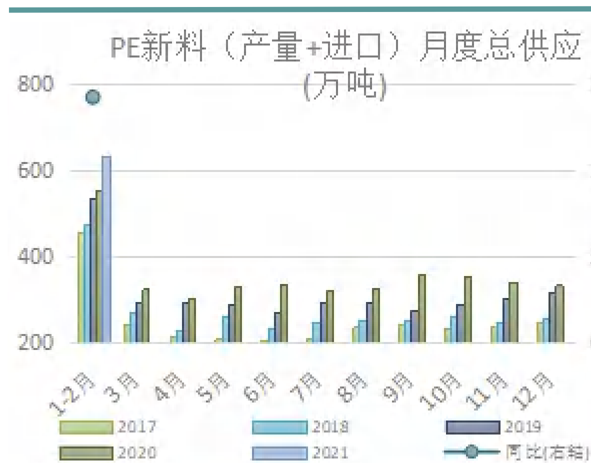
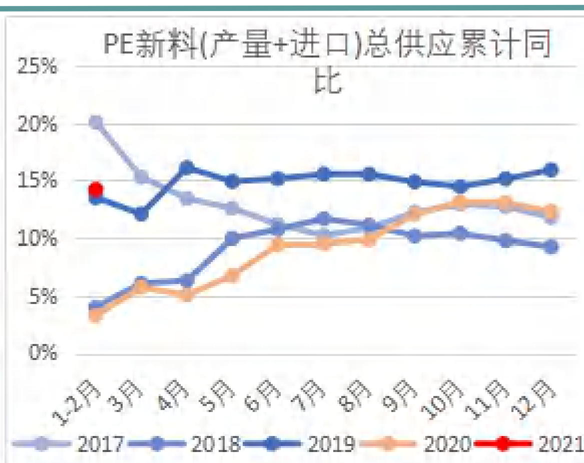


图 6：PE 新料（产量+进口）月度总供应累计同比



资料来源：海关总署、卓创资讯、新湖研究所

表 1：2021 年 1-2 月 PE 供应结构

2021年1-2月PE供应结构						
	国产			进口		
	数量	占比	同比	数量	占比	同比
新料	377	60%	19%	256	40%	8%

资料来源：海关总署、卓创资讯、新湖研究所

4 月华泰盛富、海国龙油和中韩石化计划投产

2021 年，内外盘均有大量 PE 产能计划投放，并且有以下特征：一是投放时间不确定性强，二是国内新产能大多为油制和民营企业产能，三是海外装置大多投放在亚洲、中东和北美，货源流入中国的可能性较大。

国内方面（请见表 2），2021 年国内有大量 PE 产能的投放计划。目前延长中煤二期的 30 万吨 LD/EVA 装置已经投放，海国龙油 40 万吨装置、华泰盛富 40 万吨装置以及中韩石化 40 万吨装置可能 4 月可以投产，但是不确定性较大。

国外方面（请见表 3），由于 PE 自给率较低，因此外盘产能投放十分重要。受疫情和自然灾害等意外因素影响，部分原计划于 2020 年投产的装置延期至 2021 年。PE 外盘计划新投产能较高，有接近 800 万吨。韩国 Dealim 20 万吨装置已经开车，阿曼 OQ 88 万吨装置正在试车。

表 2：2021 年国内 PE 新装置

时间	PE装置	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
2021	LD/EVA	延长中煤榆林能化（延长中煤二期）	30	2021年1月	11	28
	FDPE	海国龙油	40	2021年4月	8	27
	FDPE	华泰盛富	40	2021年4月	6	20
	HDPE	中韩石化二期	30	2021年4月	7	18
	LD/EVA	古雷炼化	30	2021年5月	6	15
	HDPE	卫星石化	40	2021年5月	9	30
	LLDPE	寿光鲁清	40	2021年6月	7	23
	FD/HD	兰州长庆	80	2021年6月	5	17
	LDPE	宁波台塑	12.8	2021年7月	5	5
	FD/HD	辽阳石化	80	2021年9月	3	8
	FD/HD	中石油塔里木	60	2021年9月	5	17
	LLDPE	天津渤化	30	2021年10月	3	8
	LD/EVA	中科炼化	10	2021年10月	2	2
	HD/FD/LD	浙石化二期	115	2021年10月	5	13
	FDPE	青海大美	30	2021年11月	1	3
	HDPE	寿光鲁清	35	2021年12月	0	0
	HDPE	镇海炼化	60	2021年12月	0	0
总计			762.8			282

资料来源：IHS、卓创资讯、隆众资讯、新湖研究所

表 3：2021 年国外 PE 新装置

PE装置	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
LLDPE	韩国 Daelim	20	2021年2月	10	17
HDPE	阿曼 OQ S.A.O.C	44	2021年3月	9	33
LLDPE	阿曼 OQ S.A.O.C	44	2021年3月	9	33
LLDPE	韩国 LG Chem	60	2021年5月	7	35
HDPE	韩国 LG Chem	20	2021年5月	7	12
HDPE	伊朗 Dehdasht Ptro	30	2021年6月	6	15
HDPE	韩国 GS Caltex	50	2021年6月	6	25
HDPE	伊朗 Mamasani Petro	30	2021年7月	5	13
HDPE	美国 Bayport	62.5	2021年9月	3	16
HDPE	印度 HPCL Mittal Energy	85	2021年10月	2	14
LLDPE	印度 HPCL Mittal Energy	40	2021年10月	2	7
LDPE	韩国 乐天	30	2021年10月	2	5
HDPE	韩国 乐天	55	2021年10月	2	9
HDPE	菲律宾JG Summit PC	25	2021年11月	1	2
FDPE	美国 Exxon-Sabic JV	50	2021年12月	0	0
LLDPE	美国 Shell	50	2021年12月	0	0
HDPE	美国 Shell	100	2021年12月	0	0
		795.5			235

资料来源：IHS、卓创资讯、隆众资讯、新湖研究所

从有效产能增量看（请见图 7-图 9），2021 年全球有效产能增量 913 万吨，同比增加 7.4%，是近五年内的最高水平。其中国内有效产能增量 474 万吨，同比增加 23.1%；国外有效产能增量 439 万吨，同比增加 4.3%。

图 7：国内 PE 有效产能增量

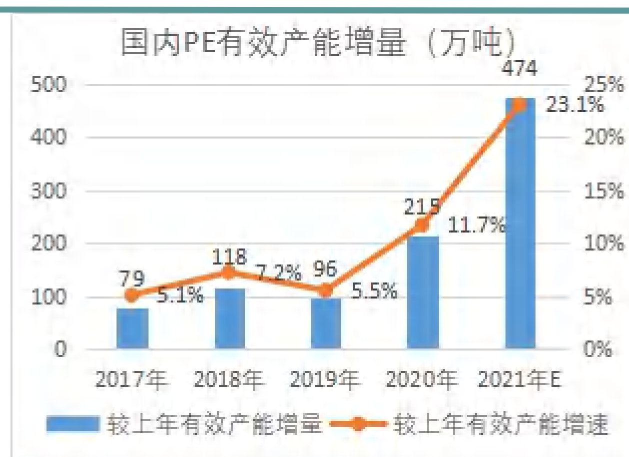
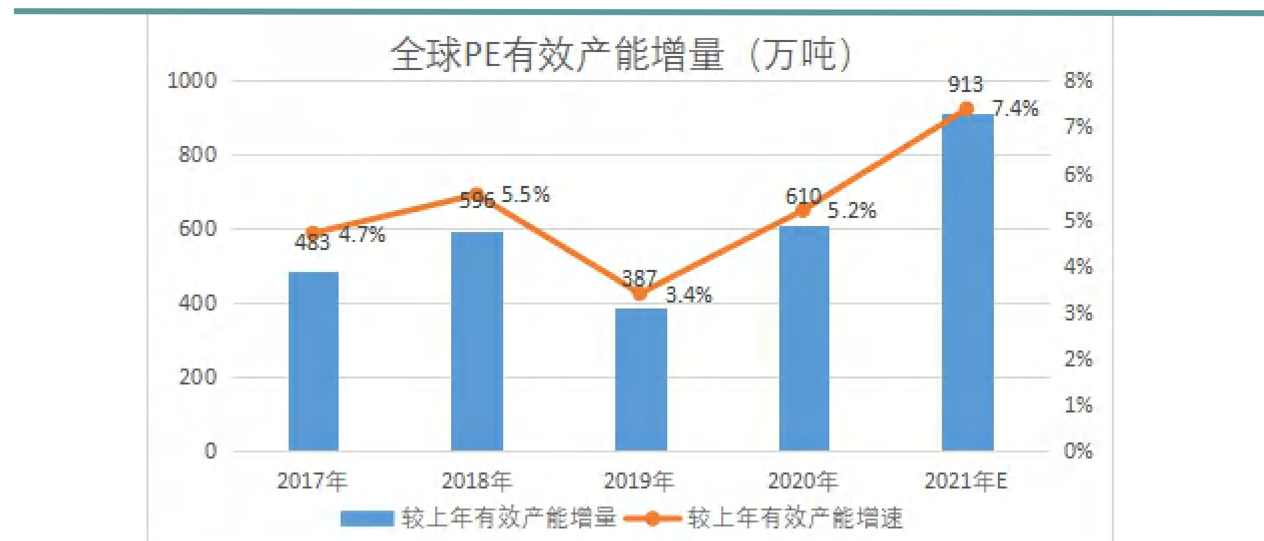


图 8：国外 PE 有效产能增量



资料来源：卓创资讯、IHS、新湖研究所

图 9：全球 PE 有效产能增量



资料来源：卓创资讯、IHS、新湖研究所

我们预估了未来 2021 年 3-12 月 PE 的供应量(请见表 4)。在新产能都能顺利投放的情况下，1-5 月 PE 新料总供应累计同比增速为 7%，其中产量增速为 14%，进口增速为-1%；1-9 月和 1-12 月的累计同比增速分别为 11%和 13%。从环比看，4 月新料总供应环比下降 10%。

表 4: 2021 年 PE 供应预估

2021年PE供应预估													
国产新料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	166	153	175	168	165	152	155	173	177	182	178	189	2032
2021	197	180	194	182	192	193	205	205	206	220	215	232	2421
上月环比	5%	-9%	8%	-6%	5%	1%	6%	0%	0%	7%	-2%	8%	
当月同比	19%	18%	11%	8%	17%	27%	32%	19%	16%	21%	21%	23%	19%
累计同比	19%	19%	16%	14%	14%	16%	19%	19%	18%	19%	19%	19%	
新产能	延长中煤30			大庆联谊40 华泰盛富40 中韩石化30	古雷炼化30 卫星石化40	寿光鲁清40 兰州长庆80	宁波台塑12.8		中石油塔里木60 辽阳石化80	中科炼化10 浙江石化115 天津渤化30	青海大美30	寿光鲁清35 镇海炼化60	
进口新料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2020	118	118	149	136	165	183	167	155	182	172	163	145	1854
2021	148	109	152	128	142	170	182	183	185	189	192	198	1977
上月环比	2%	-27%	40%	-16%	11%	20%	7%	1%	1%	2%	2%	3%	
当月同比	25%	-8%	2%	-6%	-14%	-7%	9%	18%	2%	10%	18%	37%	7%
累计同比	25%	8%	6%	3%	-1%	-2%	-1%	2%	2%	3%	4%	7%	
新产能		韩国20	阿曼88		韩国80	伊朗30 韩国50	伊朗30		美国62.5	印度125 韩国85	菲律宾25	美国200	
新料总供应	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2020	284	271	324	304	329	335	322	328	359	354	341	334	3886
2021	345	289	346	310	334	363	387	388	391	409	407	430	4399
上月环比	3%	-16%	20%	-10%	8%	9%	7%	0%	1%	5%	0%	6%	
当月同比	22%	6%	7%	2%	1%	8%	20%	18%	9%	16%	20%	29%	13%
累计同比	22%	14%	11%	9%	7%	8%	9%	11%	10%	11%	12%	13%	

资料来源：卓创资讯、IHS、新湖研究所

表 5：2021 年 PE 分合约供应环比增速

2021年PE分合约供应环比增速						
	产量	产量环比	进口	进口环比	新料总供应	总供应环比
2020年9-12月	726		662		1388	
2021年1-4月	753	4%	536	-19%	1290	-7%
2021年5-8月	795	6%	677	26%	1472	14%
2021年9-12月	873	10%	764	13%	1637	11%

资料来源：卓创资讯、新湖研究所

4 月进入装置检修旺季

根据已知检修计划，4-5 月将是内盘装置的检修旺季（请见图 10），抚顺石化全线 88 万吨装置、茂名石化 60 万吨装置还有燕山石化 43.8 万吨装置均在 4 月开始大修，预计 4 月 PE 装置负荷和 LL 排产都将继续下降。

图 10：PE 装置检修月度产量损失

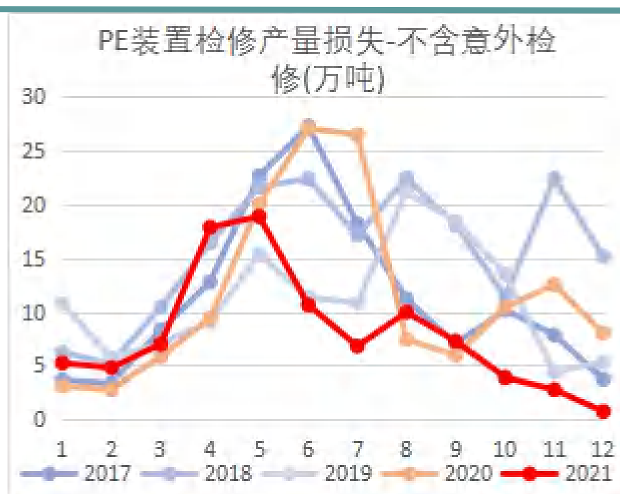
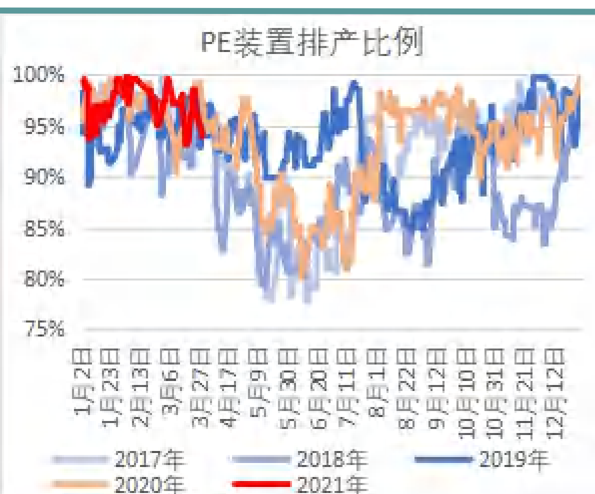
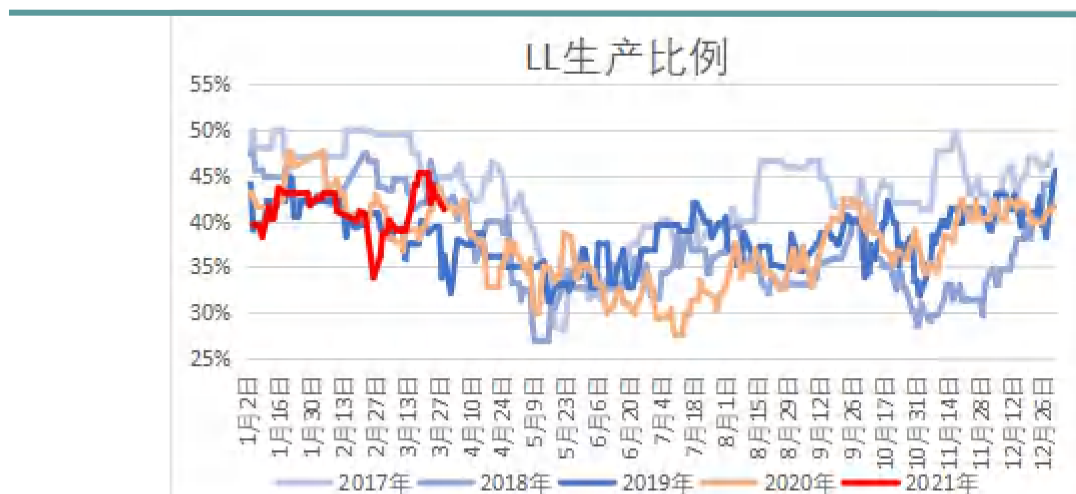


图 11：PE 装置排产比例



资料来源：根据公开数据整理

图 12：LL 排产比例



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

管材排产可能上升

由于内蒙双控导致 PVC 价格原料电石供应紧张，PVC 价格上涨，与 LL 之间的价差明显收窄。PE 管材由非标品 HDPE 来生产，需求占比仅占 PE 需求的不到 10%。一般来说，HD 管材主要用于进水管而 PVC 管材由于质量因素主要用于排污管，HD 管材价格也比 PVC 管材高，因此正常情况下，两者并不会发生替代。但是，若是 PVC 管材的价格高于 PE 管材的话，可能会出现下游选择用质量更好且便宜的 PE 管材来替代 PVC 管材的情况。

就目前的情况来看，HD 管材的排产还处在正常范围内，并没有影响到 LL 的排产情况，但是不排除未来 HD 管材排产上升导致 LL 排产受影响的情况。

图 13：LL 与 PVC 主力合约收盘价

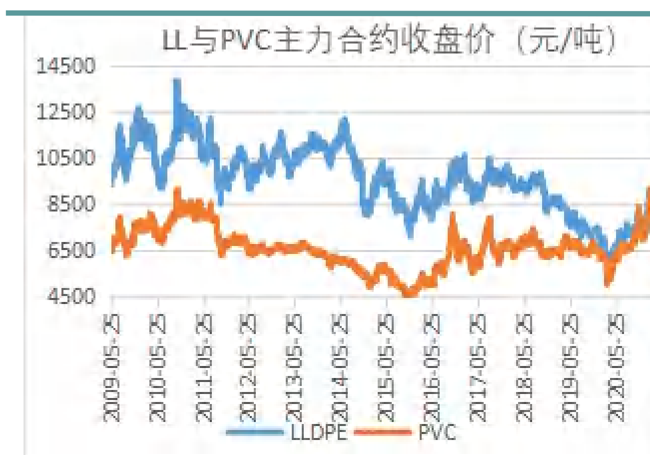
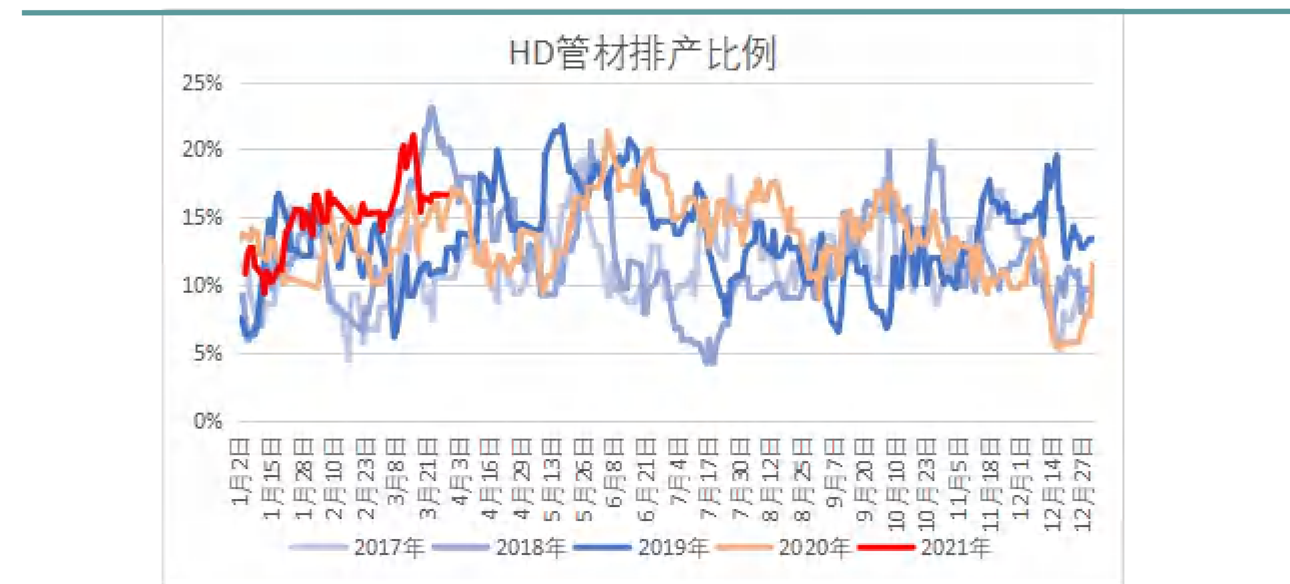


图 14：HD 管材（上海金菲）-PVC 华东现货价差



资料来源：wind、卓创资讯、新湖研究所

图 15：HD 管材排产比例



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

预计 4-5 月 PE 进口将有明显减量

由于 2 月中旬美国寒潮导致美国装置大面积停产，PE 外盘价格强势。自 2 月底以来 PE 三个品种的进口窗口一直保持关闭的状态，尤其是去年长期打开的 LD 进口窗口也同样关闭。除此之外，3 月中东装置大面积检修。由于船期的影响，PE 进口窗口的关闭以及中东货源的减量将主要影响 4-5 月的进口量，因此 4-5 月 PE 的进口量将会出现较大幅度的下降，预计 4 月 PE 进口环比减少 16%。

目前北美地区大部分前期停车的 PE 生产装置已经重启或者正在重启中，预计自 6 月份开始 PE 进口量将会恢复正常水平。

图 16：LLDPE 进口区域美金价



图 17：LLDPE 产地美金价



资料来源：wind、新湖研究所

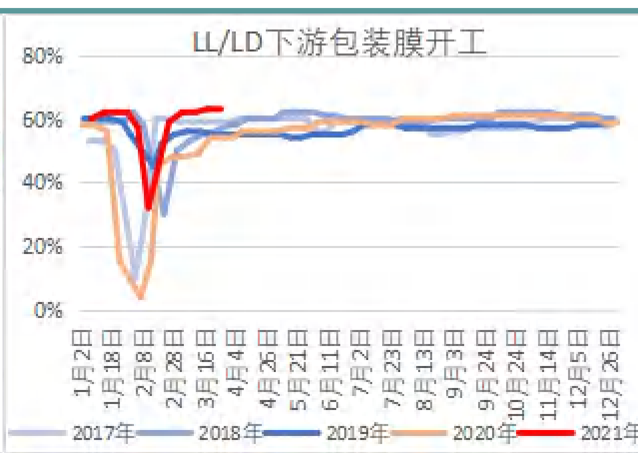
下游需求一般，预计 4 月需求或将提升

目前 PE 下游需求情况一般，主要是投机性需求较差。虽然现在正处在农膜的需求旺季，但其新订单一直跟进缓慢，开工情况不及往年。包装膜需求相对较好，但新订单的跟进情况也比较一般。不过由于自春节后下游提货意愿一直偏弱，下游库存持续去库，目前下游库存水平较低，下游出来拿货的可能较高，预计 4 月 PE 需求将出现提升。

图 18：LL/LD 下游农膜开工



图 19：LL/LD 下游包装膜开工



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

石化库存与贸易商库存开始去库，港口库存停止累库

自春节结束后，由于美国装置停车导致外盘价格强势再加上即将进入农膜的需求旺季，市场对 L05 合约的上涨预期较强，市场心态较好。但实际情况不及预期，下游利润情

况不佳，需求恢复较慢，中游贸易商库存水平较高且持续累库，上游库存迟迟未能去化，市场信心转弱。

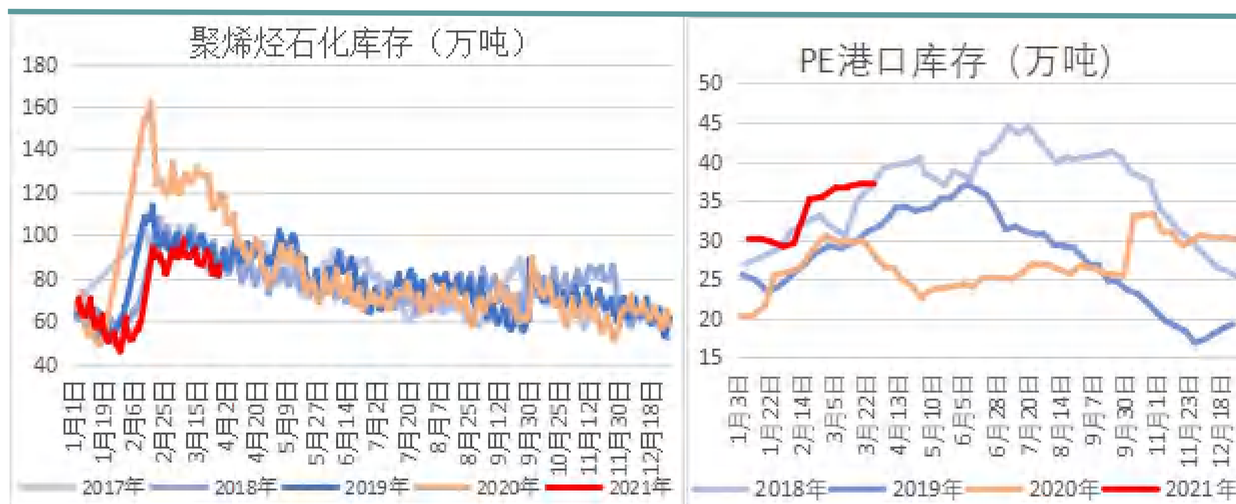
石化库存同比处在正常水平，然而自春节后至 3 月中旬环比一直未能去库（请见图 20），一是因为前期市场预期较好，石化库存水平也处于同比偏低水平，石化挺价，二是因为 PE 价格过高且前期下游利润情况不佳，下游购买意愿较弱。

近期现货价格下跌，下游利润环比回升，下游提货意愿好转，石化库存和贸易商库存均开始下降。

港口库存同比偏高，但环比已经基本停止累库（请见图 21）。

目前上游石化库存开始去化，煤化工库存（特别是线性库存）偏低，港口库存偏高但环比停止累库，中游贸易商库存较高但已经开始去库，下游库存较低，预计 4 月 PE 将继续去库。若是石化库存去库加快或者港口库存开始去库，则说明下游需求出现好转或者是进口货源出现减量。

图 20：聚烯烃石化库存 **图 21：PE 港口库存**



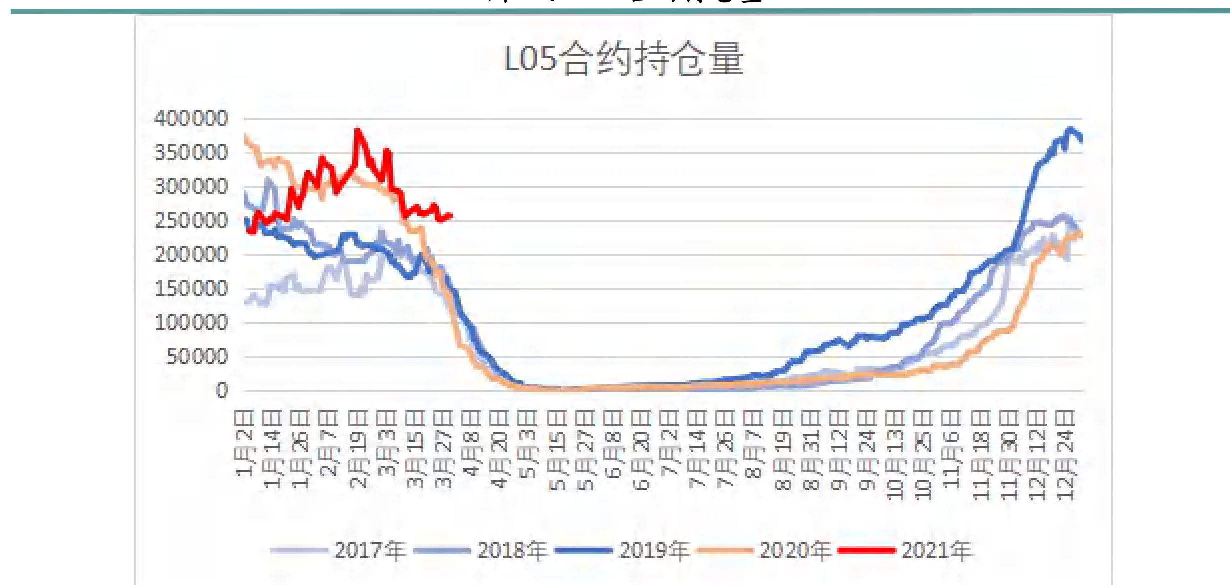
资料来源：卓创资讯、新湖研究所

交割方式变更为品牌交割

自 L2104 合约开始，塑料的交割方式改为了品牌交割，目前可交割生产企业的产能仅占内盘总产能的 30%左右，并且塑料的低价进口货源将不再能用于交割，也就是说，塑料可交割的量明显减少。

临近交割月，但目前 L05 合约的持仓量处于同比较高水平，并没有开始换月，而且多单比较集中。

图 22：L05 合约持仓量



资料来源：wind、新湖研究所

估值分析:

产业链利润：上游利润正常；进口窗口关闭；出口窗口打开，实际出口量较低；下游利润尚可

上游利润（请见图 23-图 24）：油制利润正常，大约在 2000 元/吨左右；西北 CTO 利润正常，大约在 1700 元/吨左右。

进口利润（请见图 25-图 27）：自 2 月中旬以来塑料三个品种进口窗口均保持关闭。

出口利润（请见图 28）：LL 出口窗口打开，但实际出口量几无，有少量非标品出口。

下游利润（请见图 29-图 31）：PE 下游利润环比回升，目前利润尚可。

图 23：LL 油制生产利润

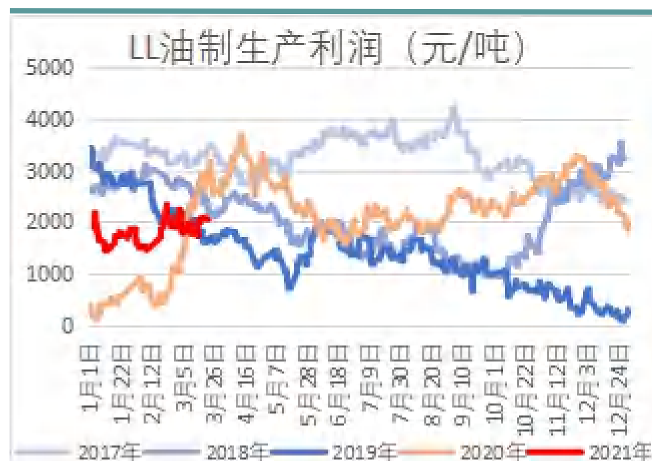
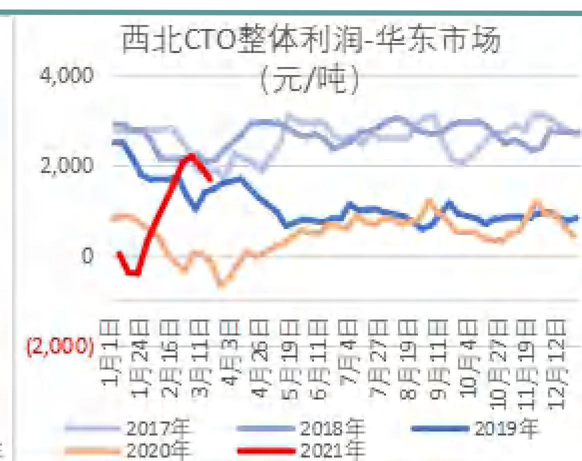


图 24：西北 CTO 整体利润-华东市场



资料来源：wind、新湖研究所

图 25：LL 进口利润

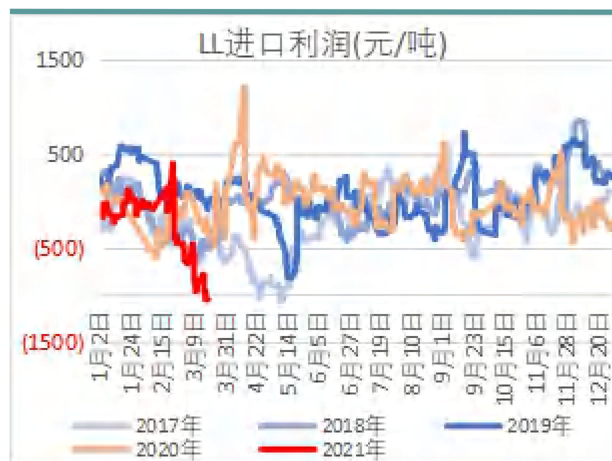
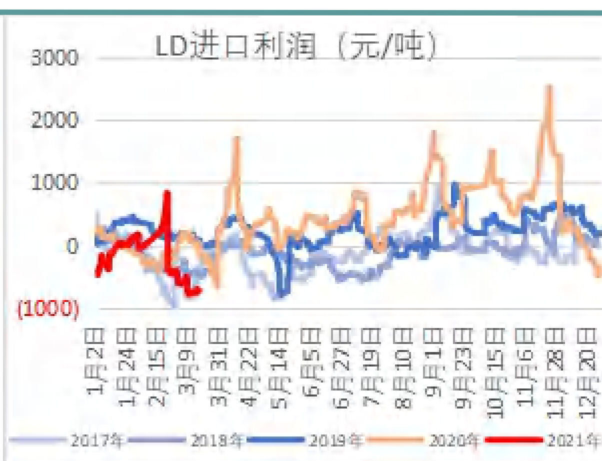


图 26：LD 进口利润



资料来源：wind、新湖研究所

图 27：HD 进口利润

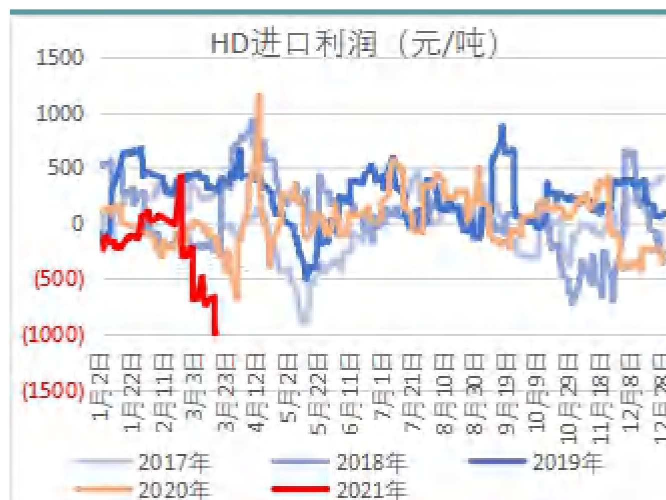
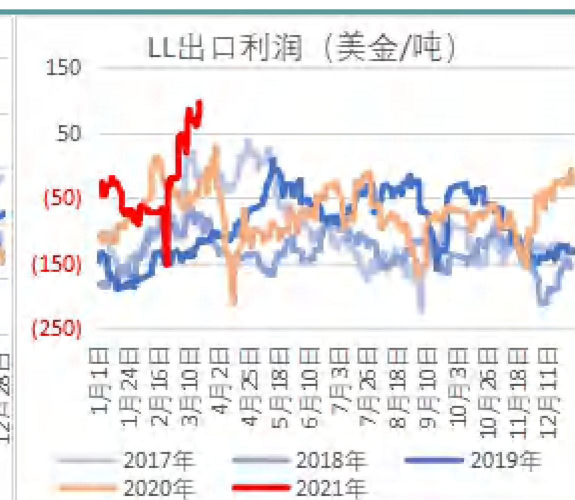


图 28：LL 出口利润



资料来源：Wind、新湖研究所

图 29：山东地膜加工费

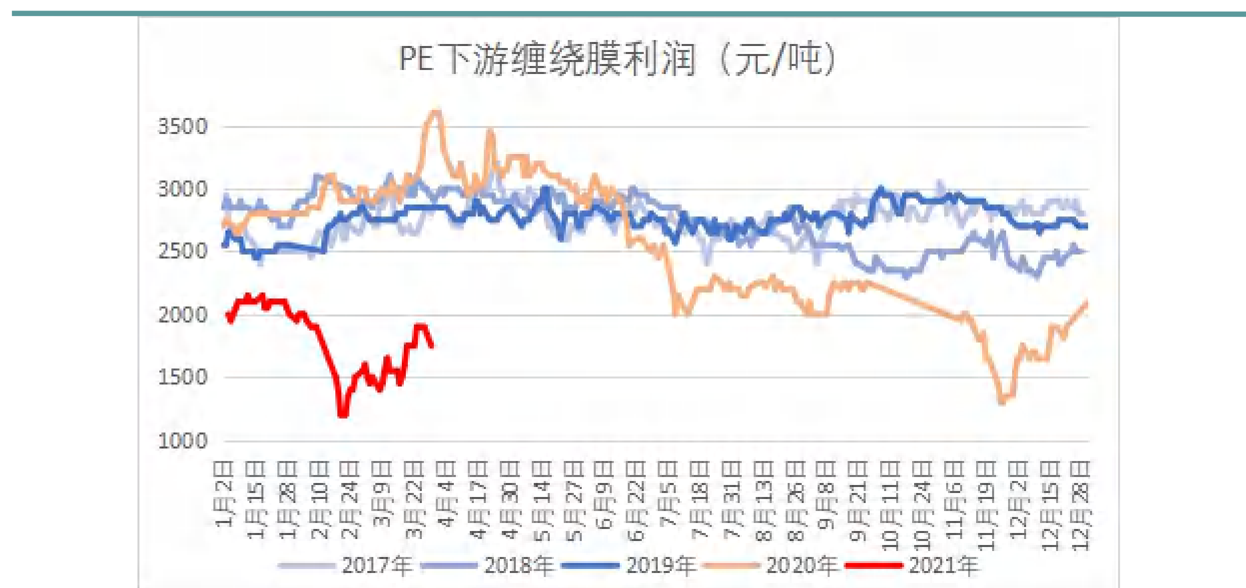


图 30：山东双防膜加工费



资料来源：Wind、卓创资讯、新湖研究所

图 31：华东缠绕膜加工费



资料来源：Wind、华瑞资讯、新湖研究所

基差：05 合约基本平水现货

目前 05 合约基本平水华北现货。

图 32：L05 基差

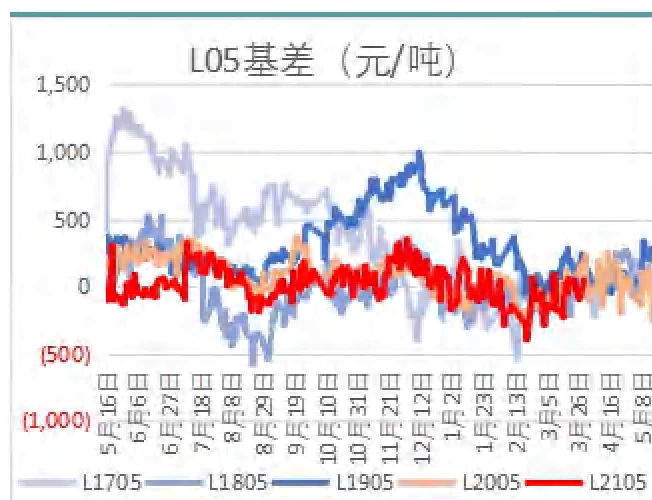
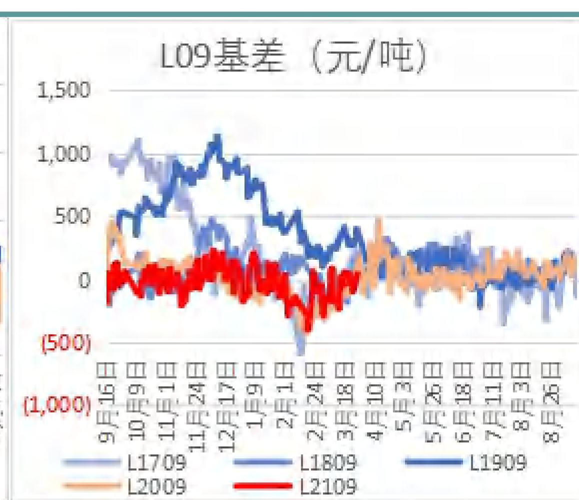


图 33：L09 基差



资料来源：Wind、新湖研究所

跨月价差：L59 正套可持有

目前 09 合约贴水 05 合约 50 元/吨左右，整体波动较大。由于 4-5 月 PE 的供应将会出现缺口，并且下游有提货预期，L05 合约预期较好，而 L09 合约上新产能投产计划集中，产能压力较大，整体预期较差，因此可尝试做 L 的 59 正套，不过需要关注 05 合约的持仓变化。

图 34：L05-L09 价差



图 35：L09-L01 价差



资料来源：Wind、新湖研究所

非标品-标品价差：LD 较强，HD 价格走强

近年，全球 LD 新产能一直较少，因此 LD 长期升水 LL。（请见图 37）

由于近期 HD 排产下降，HD 价格明显走强，由最弱贴水 LL500 转为目前升水 LL（请见图 36）。目前全密度装置产线性比例达 86%，若是 HD 价格继续走强，全密度装置有可能出现转产 HD 的情况，导致 LL 排产下降。

图 36：HD 注塑-LL（浙江）价差

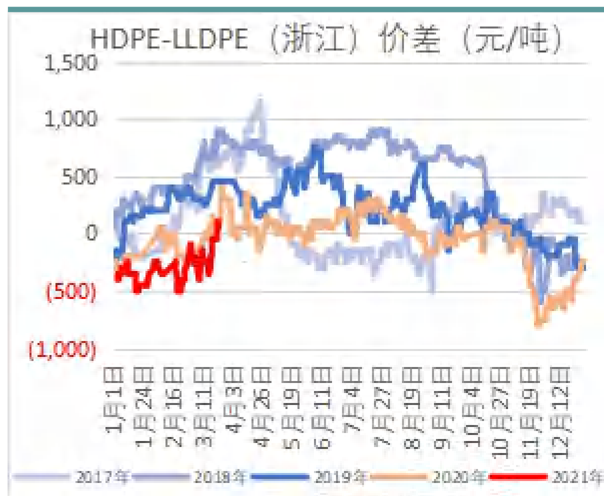


图 37：LD-LL（浙江）价差



资料来源：Wind、新湖研究所

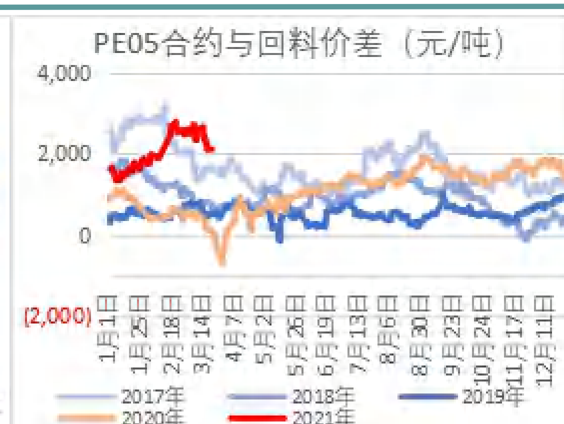
新回料价差正常

目前新回料价差正常。（请见图 38-图 39）

图 38：PE 新回料价差



图 39：PE05 合约与回料价差



资料来源：Wind、新湖研究所

新湖观点：

近期 PE 价格下跌的原因是节后市场一直对 L05 合约预期较好，认为整体库存会快速去库，然而实际情况远不及预期，现实情况较差，市场信心转弱，PE 价格下跌。

到 4 月份，我认为 PE 的现实情况将出现好转。一是下游虽然需求情况一般，但是库存已经处于较低水平，出来拿货的可能性提高，二是即使 PE 下游继续维持现有情况，但是由于供应量的明显下降（预计 4 月 PE 总供应环比减少 10%，其中进口环比降低 16%），4 月 PE 的供应会出现一个很难弥补的缺口。

总体来看，4 月 PE 的现实供需情况将会好转，并且可交割的量也大幅下降，预计 L05 合约将会偏强运行，而 L09 合约新产能压力较大，预期较差。操作建议可以尝试单边做多 L05 合约以及 L 的 59 正套，需要关注 L05 合约的持仓变化。由于在 05 合约上塑料的预期好于 PP，可尝试做买 L05 空 PP05 的套利。

分析师：新湖期货能化团队
日期：2021 年 3 月 29 日

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。

PP04 月报：现实好转，预计偏强运行

主要观点：

近期 PP 价格下跌的原因主要是自春节后市场一直对 PP05 合约有着较好的预期，PP 出口窗口打开，出口需求增加，再加上下游开工恢复，认为整体库存会快速去化，然而实际情况不及预期，现实情况较差，市场信心转弱，PP 价格重心下移。

到 4 月份，我预计 PP 的行情将会偏强运行。从供应端来看，PP 上游进入检修旺季，生产负荷下滑，进口量也将出现大幅减少，预计 4 月 PP 的供应将会出现缺口（预计 4 月 PP 总供应减少 5%，其中进口量环比减少 25%）。从需求端来看，PP 下游库存已经处于较低水平，下游出来拿货的可能性提高，预计 4 月 PP 需求提升。

总体来看，4 月 PP 的现实供需情况将出现好转，并且可交割的量也大幅下降，预计 PP05 合约将会偏强运行，由于在 05 合约上塑料的预期好于 PP，可尝试做买 L05 空 PP05 的套利。

基本面分析:

PP 新料供应 2021 年 1-2 月累计增长 14%

2021 年 1-2 月，国内 PP 新料累计总供应 599 万吨，同比增长 14%。2 月新料供应 279 万吨，环比减少 13%。（详见图 3-图 4，表 1）

国产料（请见图 1）1-2 月累计产量 519 万吨，同比增长 16%。PP 自给率较高，在 87% 左右。

进口料（请见图 2）1-2 月累计进口量 80 万吨，同比增长 2%。

图 1：中国 PP（含粉料）月度产量

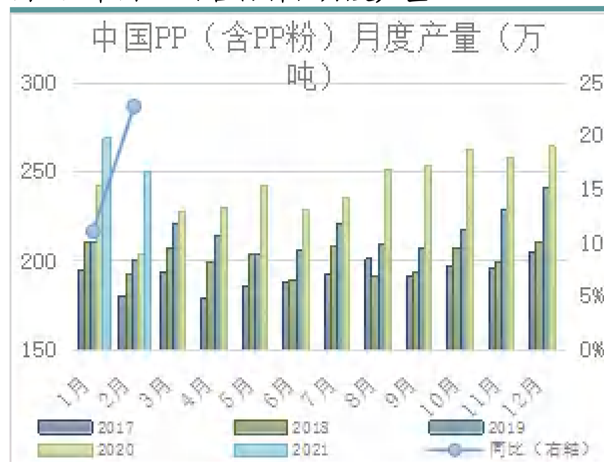
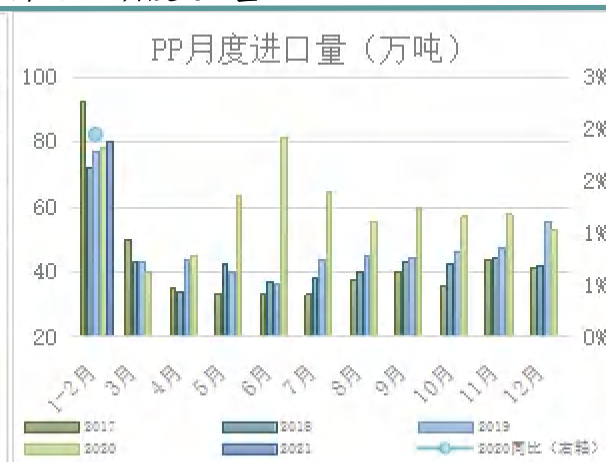


图 2：PP 月度进口量



资料来源：海关总署、卓创资讯、新湖研究所

图 3：PP 新料（产量+进口）月度总供应

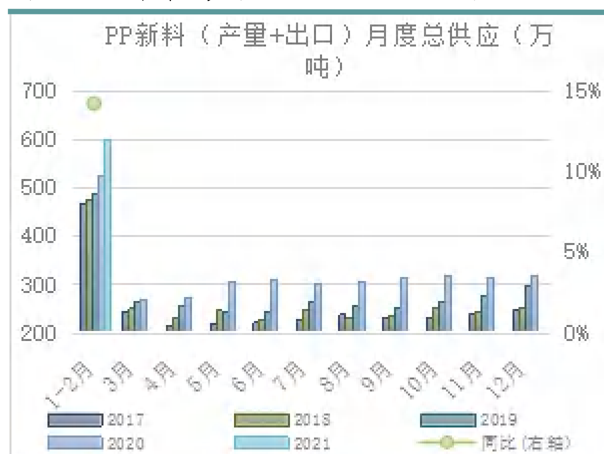
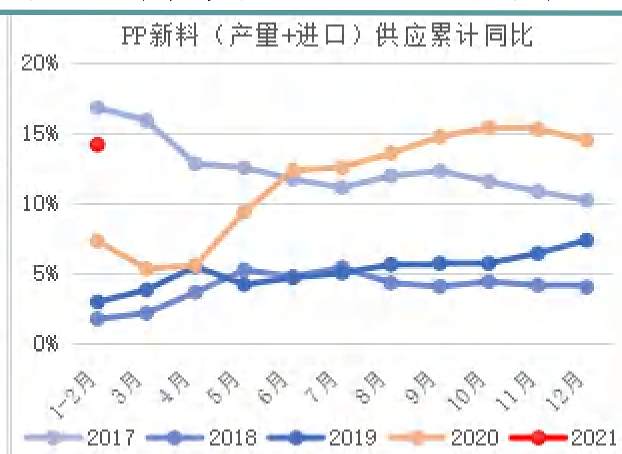


图 4：PP 新料（产量+进口）月度总供应累计同比



资料来源：海关总署、卓创资讯、新湖研究所

表 1：2021 年 1-2 月 PP 供应结构

2021年1-2月PP供应结构（万吨）						
	国产			进口		
	数量	占比	同比	数量	占比	同比
新料	519	87%	16%	80	13%	2%

资料来源：海关总署、卓创资讯、新湖研究所

4 月福基石化、中韩石化和古雷炼化计划投产

2021 年是全球 PP 的产能投放大年，其中国内新增产能较多，预计投放 615 万吨。2021 年 PP 的新装置有以下特点，一是投放时间不确定性强，二是国内新产能大多为油制和民营企业的产能。

国内方面（请见表 2），东明石化 20 万吨装置已正式投产，大庆联谊 55 万吨装置已开车但目前还不稳定。古雷炼化 35 万吨装置、中韩石化 30 万吨装置和宁波福基 80 万吨装置计划 4 月投产，但不确定性较大。常州富德原计划 4 月开车，但因为环保检查以及资金问题，开车时间推迟。

由于 PP 自给率较高，外盘装置对内盘供应的影响较弱（请见表 3）。韩国 SK40 万吨装置与阿曼 30 万吨装置已开车。

表 2：2021 年国内 PP 新装置

时间	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
2021年	大庆联谊（海国龙油）	55	2021年3月	9	41.3
	东明集团	20	2021年3月	9	15.0
	中韩石化	30	2021年4月	8	20.0
	古雷炼化	35	2021年4月	8	23.3
	宁波福基	80	2021年4月	8	53.3
	中石化武汉	30	2021年5月	7	17.5
	新疆哈密恒友	20	2020年6月	6	10.0
	天津石化	20	2021年7月	5	8.3
	海益精细化工	15	2021年7月	5	6.3
	辽阳石化	30	2021年9月	3	7.5
	渤海化工	30	2021年10月	2	5.0
	浙江石化二期	90	2021年10月	2	15.0
	金能科技	90	2021年11月	1	7.5
	青海大美	40	2021年11月	1	3.3
	镇海炼化二期	30	2021年12月	0	0.0
总计		615			233.3

资料来源：根据公开数据整理

表 3：2021 年国外 PP 新装置

时间	国家	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
2021年	阿曼	阿曼石油	30	2021年3月	9	22.5
	韩国	SK Advanced	40	2021年3月	9	30.0
	韩国	韩华道达尔	40	2021年5月	7	23.3
	韩国	乐天化学	50	2021年10月	2	8.3
	印度	HPCL Mittal Energy	50	2021年10月	2	8.3
	菲律宾	JG Summit PC	11.5	2021年11月	1	1.0
	哈萨克斯坦	KPI	50	2021年11月	1	4.2
	阿布扎比	Borouge	48	2021年11月	1	4.0
总计			319.5			101.6

资料来源：IHS、隆众资讯、新湖研究所

从有效产能增量看（请见图 5-图 7），2021 年 PP 全球有效产能增量 642 万吨，同比增加 7.4%，其中国内有效产能 453 万吨，同比增加 17.3%；国外有效产能增量 176 万吨，同比增加 2.9%。

图 5：国内 PP 有效产能增量

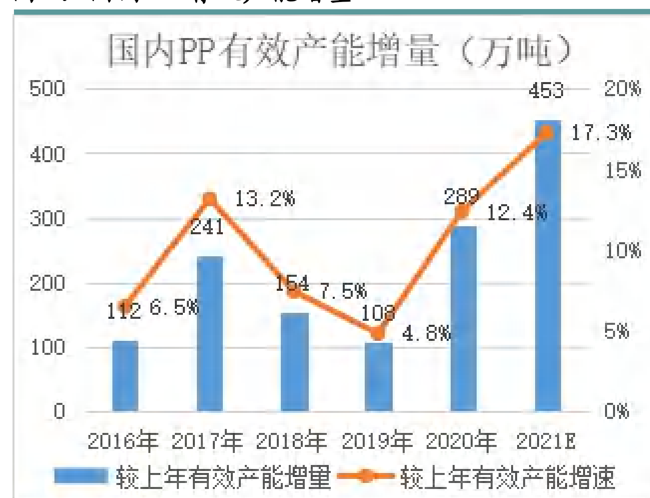
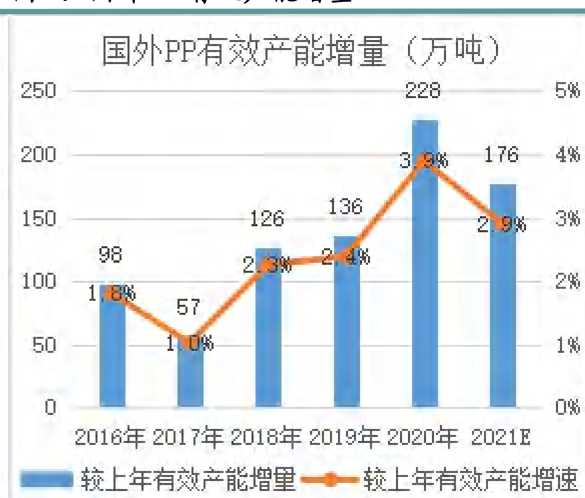
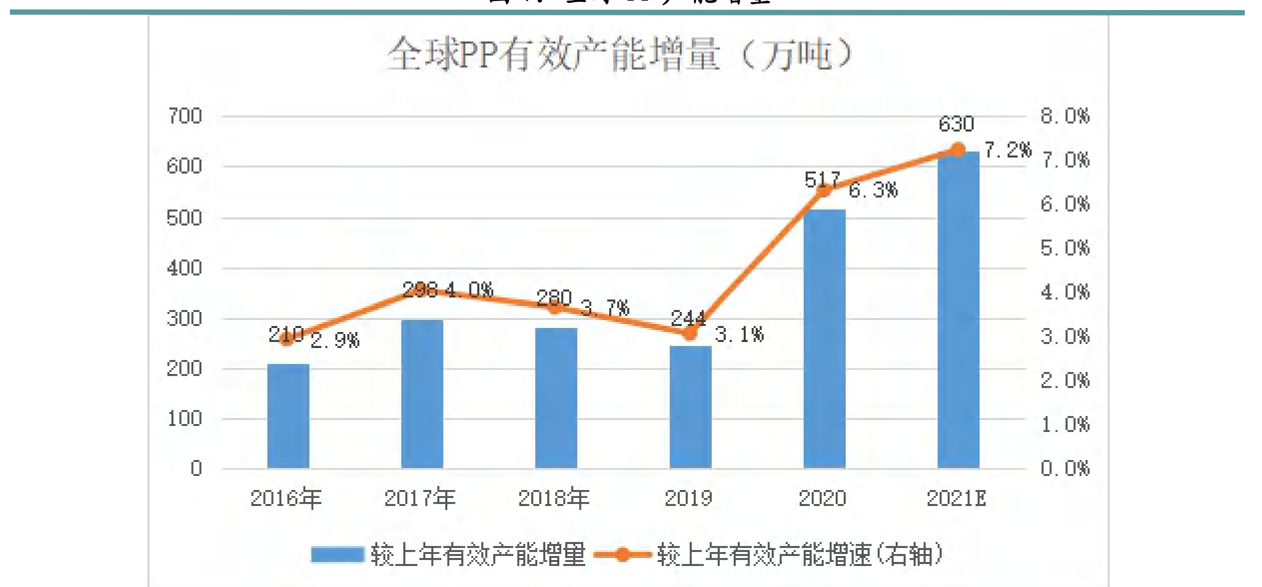


图 6：国外 PP 有效产能增量



资料来源：卓创资讯、IHS、新湖研究所

图 7：全球 PP 产能增量



资料来源：卓创资讯、IHS、新湖研究所

我们预估了 2021 年 3-12 月 PP 的供应量(请见表 4)。在新产能都能顺利如期投放的情况下，1-5 月 PP 新料总供应累计同比增速为 12%，其中产量增速为 18%，进口增速为-9%；1-9 月和 1-12 月的累计同比增速分别为 11%和 11%。从环比看，4 月新料总供应环比下降 5%。

表 4：2021 年 PP 供应预计

2021年PP供应预估													
国产粒料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	216	180	205	200	212	199	207	222	223	232	225	235	2554
2021	239	223	246	238	248	244	261	262	258	269	266	282	3037
当月环比	2%	-7%	10%	-3%	4%	-2%	7%	0%	-2%	4%	-1%	6%	
当月同比	11%	24%	20%	19%	17%	22%	26%	18%	16%	16%	18%	20%	19%
累计同比	11%	17%	18%	18%	18%	19%	20%	20%	19%	19%	19%	19%	
新产能			东明石化20 大庆联谊55	宁波福基80 中韩石化30 古雷石化35	中石化武汉30	哈密恒友20	天津石化20 海益精细15		京博石化60 辽阳石化30	渤海化工30 浙石化二期90	青海大美40 金能科技90	镇海炼化30	
国产粉料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	27	24	23	29	30	29	29	29	30	30	33	30	345
2021	30	27	26	29	30	29	29	29	30	31	32	32	354
进口新料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	39	39	40	45	63	82	65	55	60	57	58	53	656
2021	51	29	48	36	42	45	51	51	50	54	56	58	571
当月环比	-3%	-44%	67%	-25%	17%	7%	13%	0%	-2%	8%	4%	4%	
当月同比	31%	-27%	19%	-20%	-34%	-45%	-21%	-8%	-16%	-5%	-3%	10%	-13%
累计同比	31%	2%	8%	0%	-9%	-19%	-19%	-18%	-17%	-16%	-15%	-13%	
新产能			阿曼30 韩国40		韩国40					韩国50 印度50	菲律宾11.5 哈萨克斯坦50 阿布扎比48		
新料总供应	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	282	243	268	274	305	310	300	307	313	319	316	317	3555
2021	320	279	320	303	320	318	341	342	338	354	354	372	3961
当月环比	1%	-13%	15%	-5%	6%	-1%	7%	0%	-1%	5%	0%	5%	
当月同比	14%	15%	19%	11%	5%	3%	13%	12%	8%	11%	12%	17%	11%
累计同比	14%	14%	16%	15%	12%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	

资料来源：卓创资讯、隆众资讯、IHS、新湖研究所

表 5：2021 年 PP 分合约供应环比增速

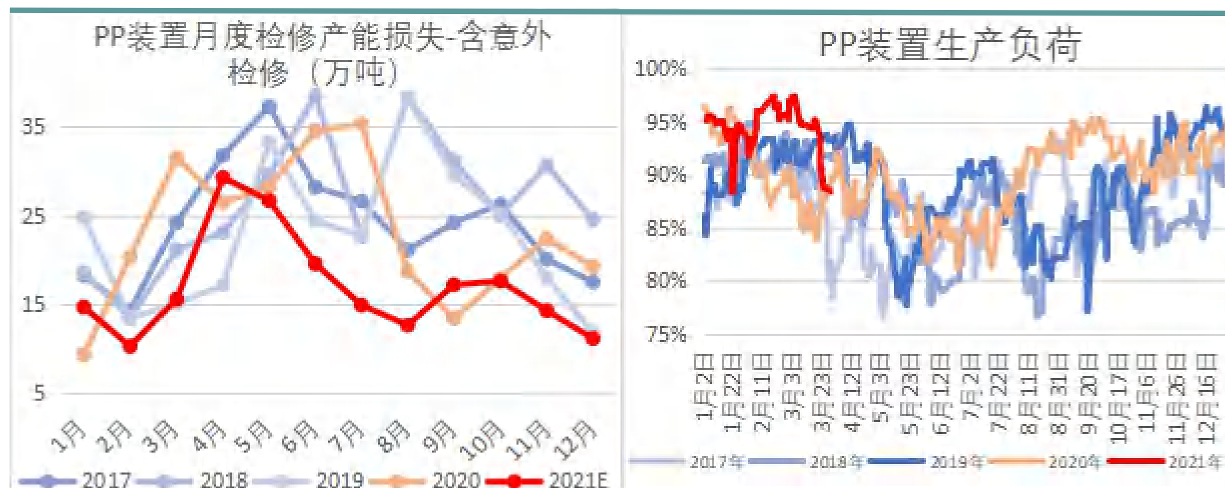
2021年PP分合约供应环比增速	产量	产量环比	进口	进口环比	新料总供应	总供应环比
2020年9-12月	1038		227		1265	
2021年1-4月	1058	2%	164	-28%	1222	-3%
2021年5-8月	1132	7%	189	15%	1321	8%
2021年9-12月	1200	6%	218	15%	1418	7%

资料来源：卓创资讯、新湖研究所

4 月进入装置检修旺季，装置负荷环比下降

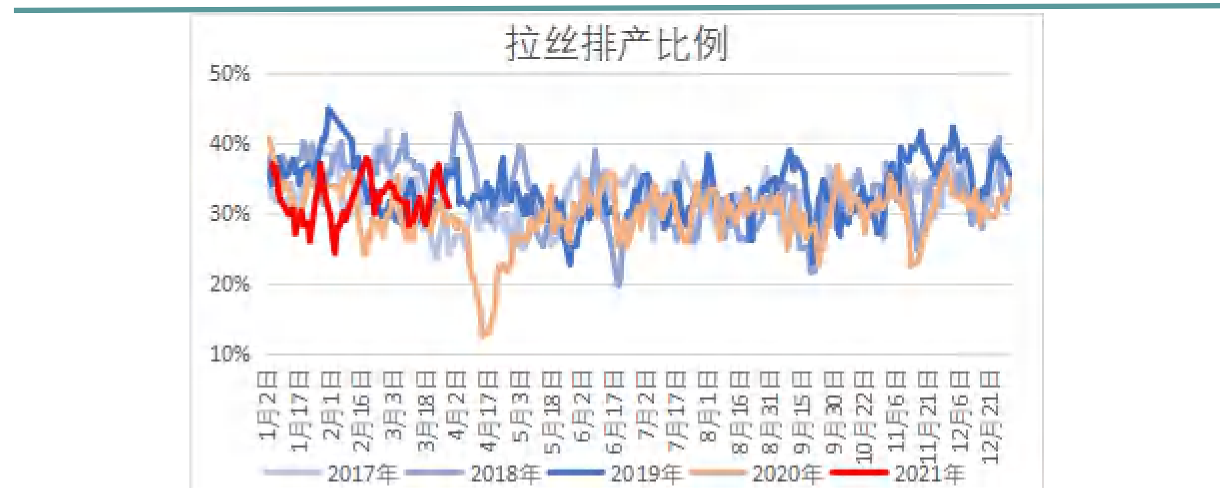
根据已知的检修计划，4-5 月是内盘装置的检修旺季（请见图 8），例如茂名石化 50 万吨装置、抚顺石化 40 万吨装置、燕山石化 47 万吨装置、上海石化 40 万吨装置均计划在 4 月开始大修，目前 PP 装置负荷环比已经开始下降。（请见图 9）

图 8：PP 装置检修月度产量损失　　　　图 9： PP 装置生产负荷



资料来源：根据公开数据整理、卓创资讯、新湖研究所

图 10：PP 拉丝排产比例



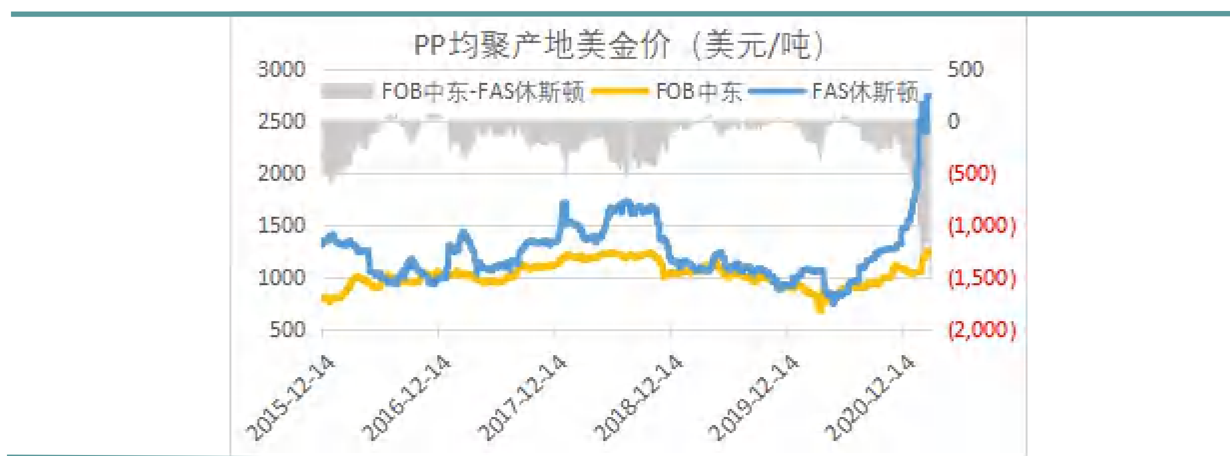
资料来源：卓创资讯、新湖研究所

预计 4 月 PP 进口将有明显减量

由于 2 月中旬美国寒潮导致美国装置大面积停产，PP 外盘价格强势。自 2 月底以来 PP 进口窗口一直保持关闭的状态。除此之外，3-4 月中东以及东南亚装置大面积检修。由于船期的影响，PP 进口窗口的关闭以及中东和东南亚货源的减量将主要影响 4 月的进口量，因此 4 月 PP 的进口量将会出现较大幅度的下降，预计 4 月 PP 进口环比减少 25%。

目前北美地区前期停车的 PP 生产装置已有 55%左右正在重启，并且 4 月中旬 PP 外盘装置检修基本结束，预计自 6 月份开始 PP 进口量将会逐步恢复正常水平。

图 11：PP 均聚进口区域美金价



资料来源：wind、新湖研究所

下游需求情况一般，预计 4 月需求或将提升

目前 PP 下游需求情况一般，特别是投机性需求较少。塑编生产利润一般，BOPP 生产利润较好，但 PP 下游大部分行业的新订单跟进情况均较弱。不过由于自节后归来 PP 价格居高不下，下游工厂的提货意愿偏弱，主要以消耗囤积库存为主，目前下游年前库存已经基本消化，下游库存水平较低，下游出来拿货的可能性较高，预计 4 月 PP 需求可能会出现提升。

图 12：PP 下游塑编开工

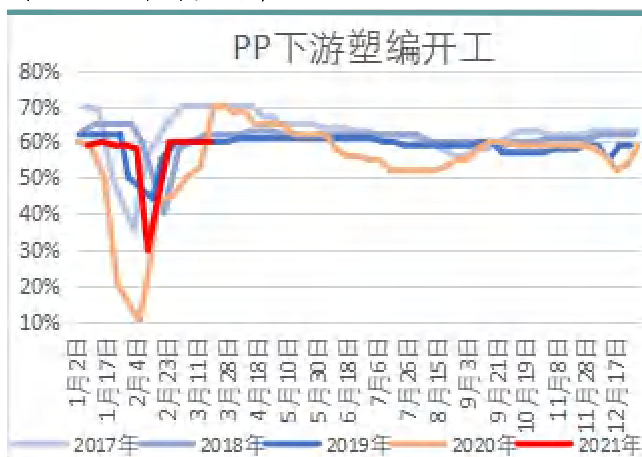
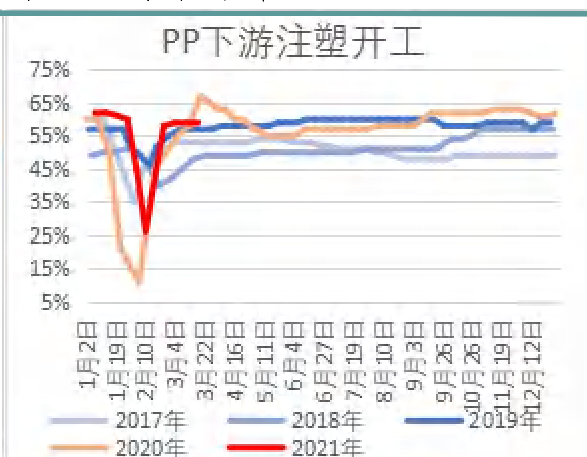


图 13：PP 下游注塑开工



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

图 14：PP 下游 BOPP 开工

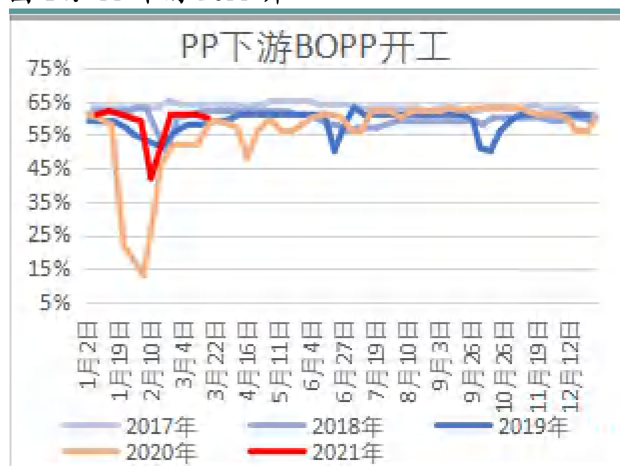
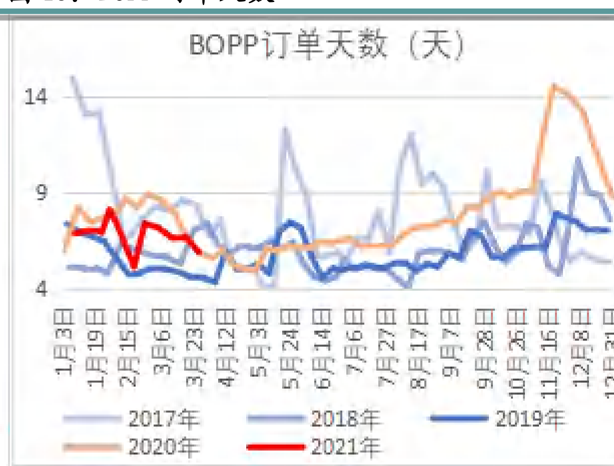


图 15：BOPP 订单天数



资料来源：卓创资讯、华瑞资讯、新湖研究所

4 月 PP 出口量较高

由于外盘价格强势，PP 出口窗口打开，南美地区以及土耳其是目前主要的出口市场，市场传闻 PP 目前的出口增量大约在 20-30 万吨。由于船期等因素，目前这些出口货物还囤积在中游的仓库中，这部分出口增量将会体现在 3-5 月份的出口量上，因此预计 3-5 月 PP 的出口量将会出现明显增量。

目前外盘不少 PP 下游企业已经定了足量的货，再加上内盘很多企业对出口的热情减弱，PP 出口订单减少，预计 6 月出口量环比下降。

石化库存和贸易商库存均开始去库

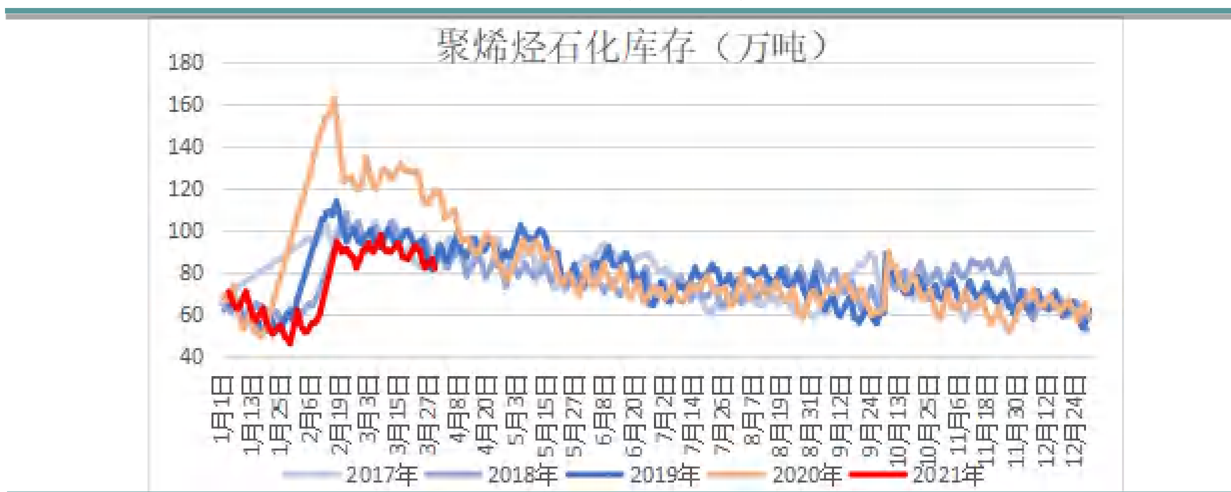
自春节结束后，由于美国装置停车导致外盘价格强势再加上出口需求强劲，市场对 PP05 合约预期比较看好。但实际情况并不及预期，下游利润情况不佳，需求恢复较慢，中游贸易商库存水平较高且持续累库，上游库存迟迟未能去化，市场信心转弱。

石化库存同比处在正常水平，然而自春节后至3月中旬环比便一直未能去库（请见图16），一是因为前期市场对PP05合约有着较好的预期，而且石化库存水平也处于同比偏低水平，石化挺价，二是因为PP价格过高且前期下游利润情况不佳，下游购买意愿较弱。

近期现货价格下跌，下游利润环比回升，而且下游库存基本消化，下游提货意愿有所好转，因此石化库存和贸易商库存均开始下降。

目前上游石化库存开始去库，中游贸易商库存较高但已经开始去库，下游库存较低，预计4月PP中上游库存将继续去库。

图16：聚烯烃石化库存



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

交割方式变更为品牌交割

自PP2104合约开始，PP的交割方式改为了品牌交割，目前可交割产能仅占内盘总产能的30%左右，并且其中还有50%左右的产能现在并未在生产标品，也就是说，05合约上PP可交割的量明显减少。

估值分析:

产业链利润：上游利润正常，进口窗口关闭，出口窗口打开，但出口转淡；主要下游利润一般

上游利润（请见图17-图21）：PP粒生产利润正常，近期粉料利润修复。

进口利润（请见图22）：均聚外盘报价1260美金/吨，折算人民币10050元/吨，进口窗口关闭。

出口利润（请见图23）：PP出口窗口打开，但出口转淡。

下游利润（请见图24）：PP主要下游塑编行业利润一般，BOPP利润正常，不过新订单跟进情况较弱。

图 17：PP 粒油制生产利润

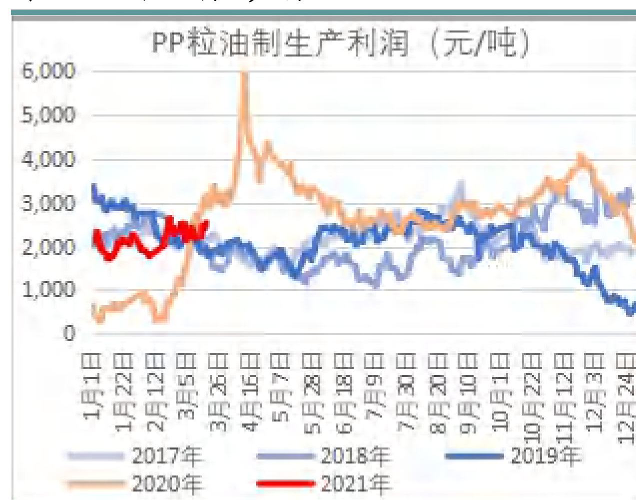
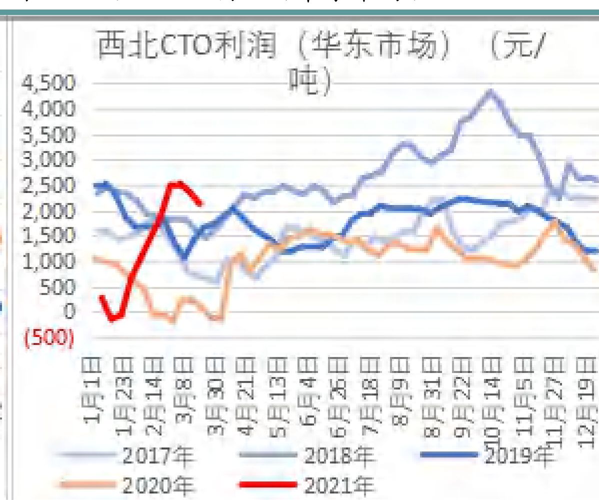


图 18：西北 CTO 利润（华东市场）



资料来源：wind、新湖研究所

图 19：宁波富德综合利润

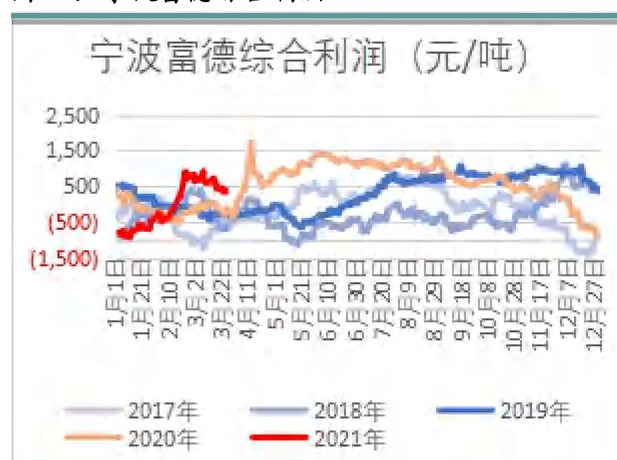
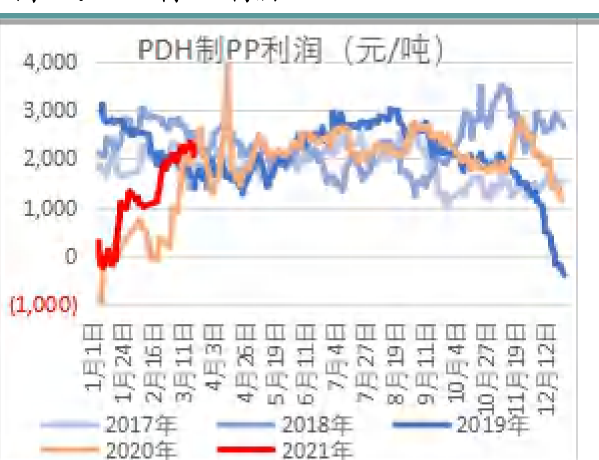


图 20：PDH 制 PP 利润



资料来源：wind、新湖研究所

图 21：PP 粉生产利润

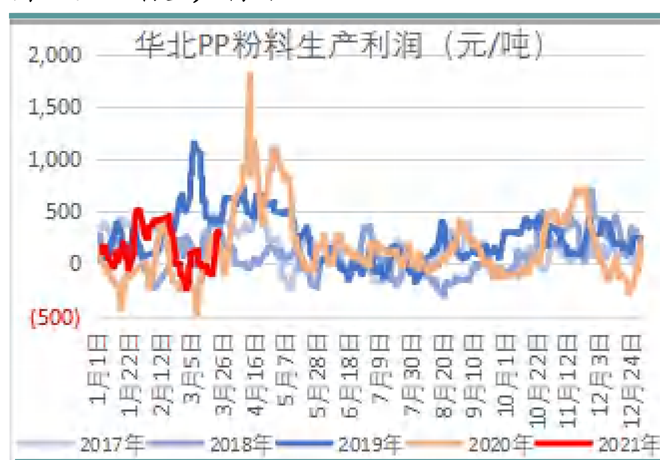
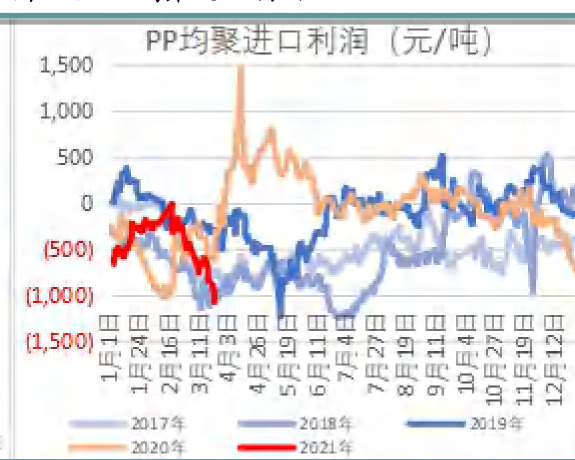


图 22：PP 均聚进口利润



资料来源：wind、新湖研究所

图 23：PP 均聚出口利润

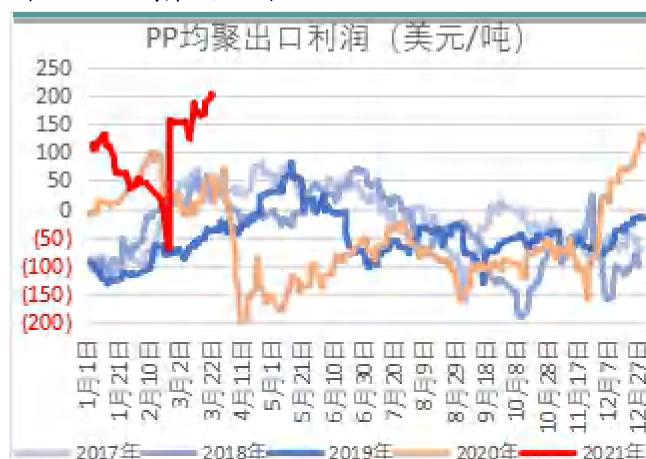
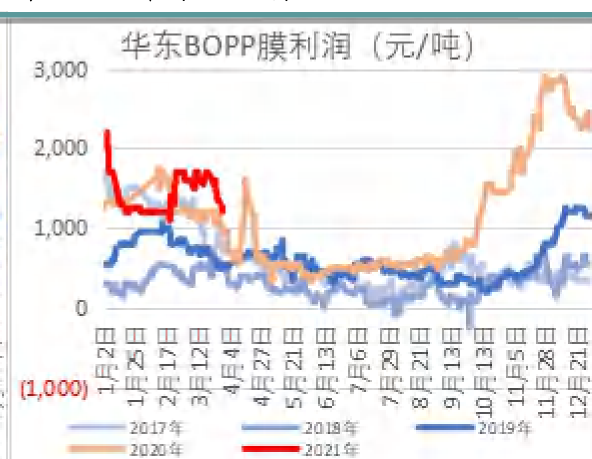


图 24：PP 下游 BOPP 利润



资料来源：wind、隆众资讯、新湖研究所

基差：05 合约贴水现货

目前 05 合约贴水现货 100 元/吨。

图 25：PP05 基差

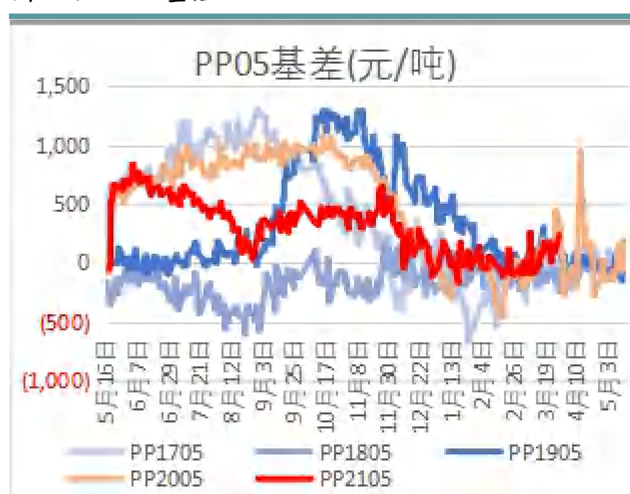
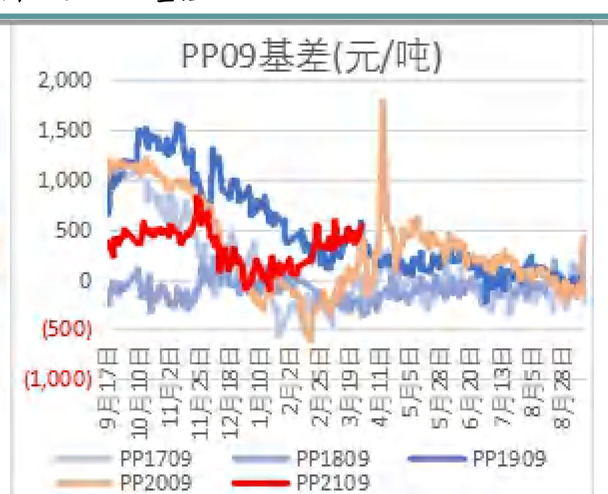


图 26：PP09 基差



资料来源：Wind、新湖研究所

跨月价差：

09 合约贴水 05 合约 300 元/吨。

图 27：PP05-09 价差

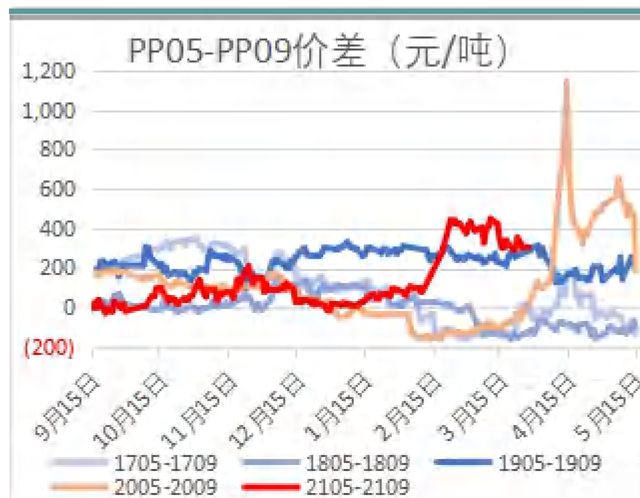
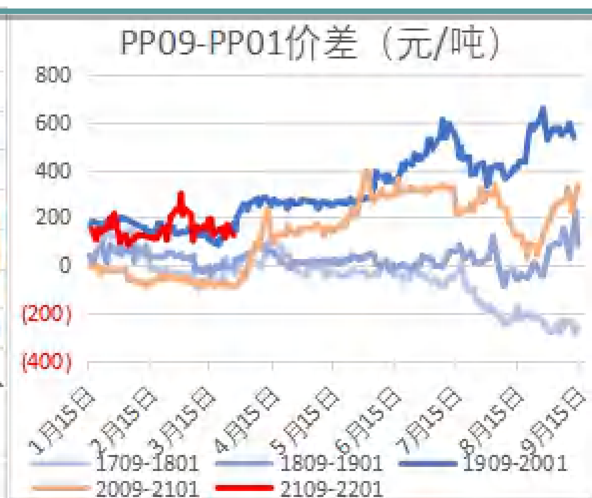


图 28：PP09-01 价差



资料来源：Wind、新湖研究所

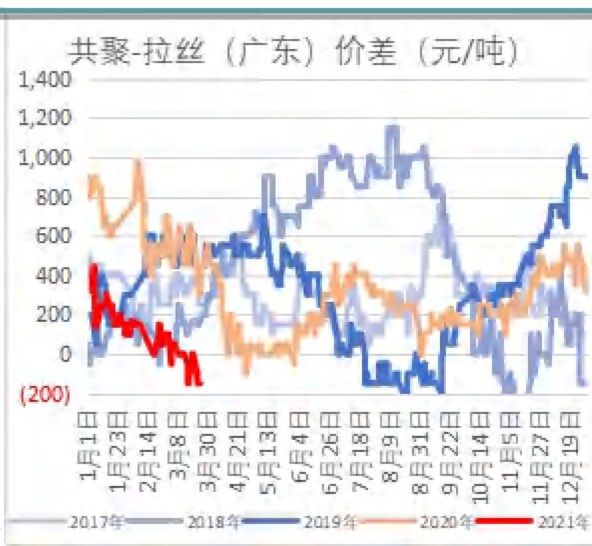
非标品-标品价差

华东华南共聚下游情况较差，共聚价格偏弱，贴水拉丝；华北共聚价格有所走强。（请见图 29-图 30）

图 29：共聚-拉丝（浙江）价差



图 30：共聚-拉丝（广东）价差

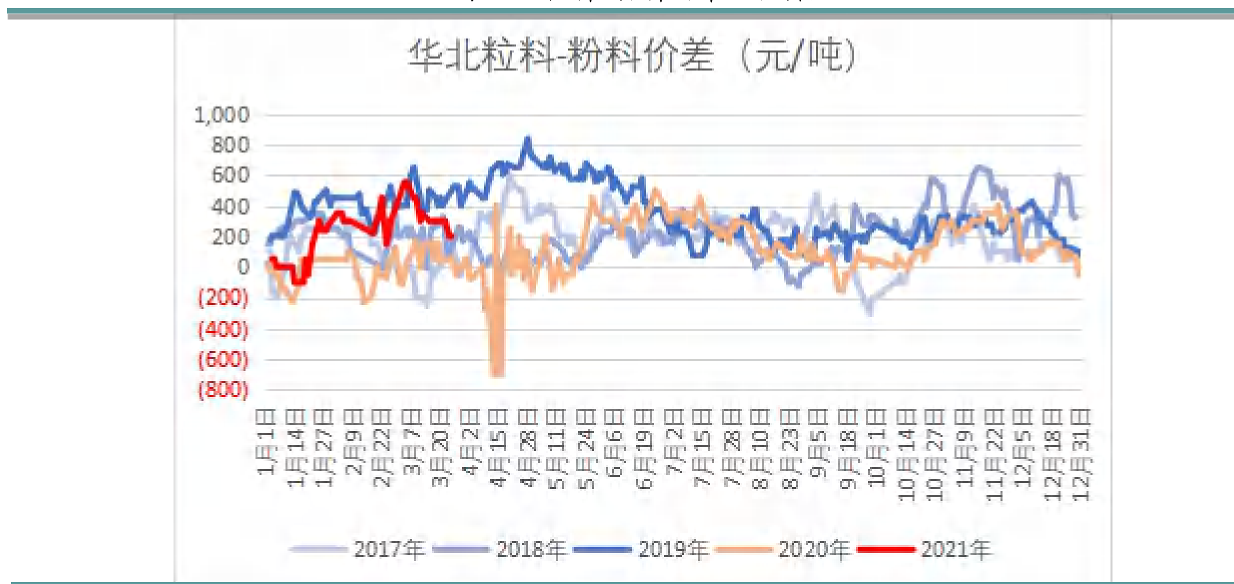


资料来源：Wind、新湖研究所

粒料-粉料价差收窄：

目前 PP 粒料价格升水粉料收窄。

图 32：粒料-粉料（华北）价差

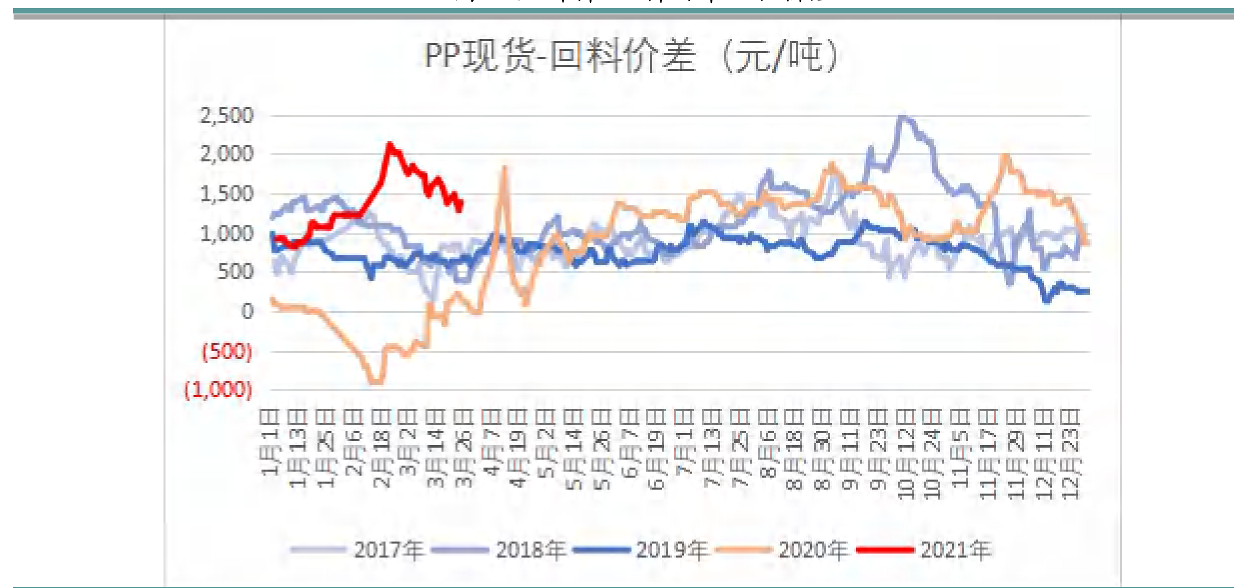


资料来源：Wind、新湖研究所

新料-回料价差

PP 一级回料含税价 7700 元/吨左右。

图 33：新料-回料（华北）价差



资料来源：Wind、卓创资讯、新湖研究所

新湖观点：

近期 PP 价格下跌的原因主要是自春节后市场一直对 PP05 合约有着较好的预期，PP 出口窗口打开，出口需求增加，再加上下游开工恢复，认为整体库存会快速去化，然而实际情况不及预期，现实情况较差，市场信心转弱，PP 价格重心下移。

到 4 月份，我预计 PP 的行情将会偏强运行。从供应端来看，PP 上游进入检修旺季，生产负荷下滑，进口量也将出现大幅减少，预计 4 月 PP 的供应将会出现缺口（预计 4 月 PP 总供应减少 5%，其中进口量环比减少 25%）。从需求端来看，PP 下游库存已经处于较低水平，下游出来拿货的可能性提高，预计 4 月 PP 需求提升。

总体来看，4 月 PP 的现实供需情况将出现好转，并且可交割的量也大幅下降，预计 PP05 合约将会偏强运行，由于在 05 合约上塑料的预期好于 PP，可尝试做买 L05 空 PP05 的套利。

PVC 月报

分析师：王博艺
执业资格号：F3062089
投资咨询资格号：Z0014758
电话：0571-87782191
邮箱：wangboyi@xhqh.net.cn

2021 年 3 月 26 日

主要观点

价格

3 月 PVC 价格整体在高位震荡，期货主力价格月初在 8475 元，随着电石供应短缺和 PVC 生产降负，价格在 3 月 15 日上涨至最高 9280 元，涨幅 9%，之后回落至 8900 元左右。

供应

3 月电石价格受政策影响持续走高并保持高位，15 日电石法 PVC 生产企业开始调降负荷，因生产出现亏损和电石供应不足，25 日听闻已有部分企业复工。PVC 开工率从 85.97%下降至 80.11%。

3 月中旬信越及西方化学重启了德克萨斯年产 145 及 100 万吨的 PVC 装置，但随后将按计划检修。根据前期消息，3 月至 4 月海外装置检修量较大，美国、欧洲、亚洲均有装置检修，海外供应保持偏紧。

需求

3 月下游整体开工一般，中旬终端开始接受 PVC 管材价格上涨，并且两会部署老旧小区改造计划提振 PVC 管材需求；PVC 型材开工月底略有提升。铺地制品出口数据高于往年，欧美国家需求旺盛。

墨西哥湾受寒潮影响的装置重启后，外盘价格依然保持高位，PVC 出口利润持续扩大，预期未来出口仍将保持较高水平。

库存

3 月 PVC 库存增加到 34 万吨后不再累库，不及同期 40-50 万吨的水平，若在当前库存水平下开始去库，库存今年将在长时间内低于往年水平。

预期

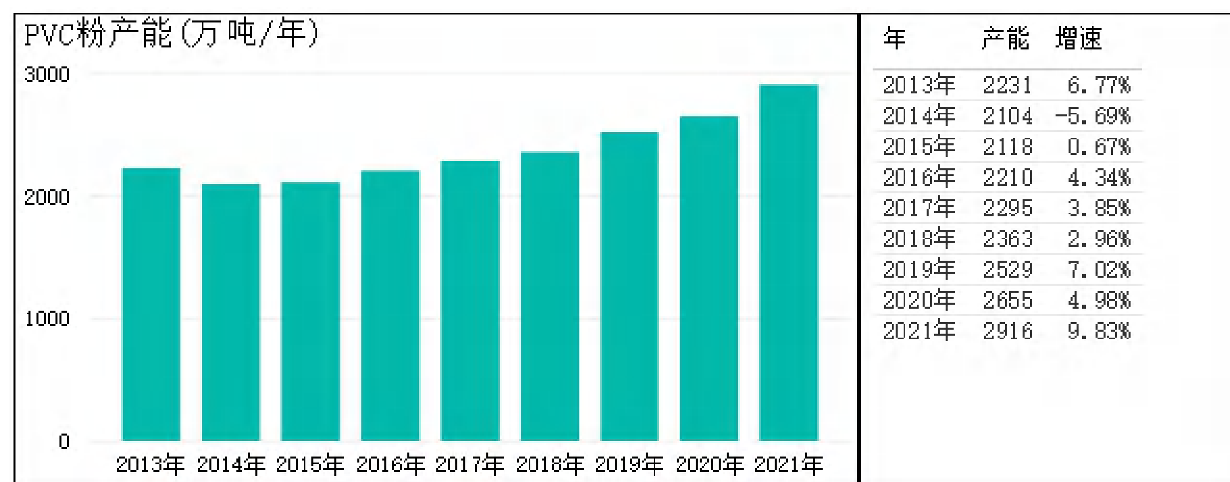
内蒙能耗政策将电石价格大幅推高，其他省份电石增产能够弥补部分内蒙减产，但若其他省份也陆续发布能耗政策，电石供应将进一步减量，PVC 供应有所下降。国内下游需求正在恢复，出口高利润令出口需求增加。库存低于往年同期水平，国内货源总体偏紧。关注能耗政策变化，以及海外供应恢复情况和进出口利润，PVC 价格当前仍受成本和出口需求支撑，预期将继续保持高位。

一、新增产能情况

2021 年 PVC 产能增速 9.83%，但新增产能主要集中在第四季度，上半年仅有 3 套装置合计 81 万吨产能投产，浙江嘉化 30 万吨产能计划于一季度投产，上海氯碱 10 万吨产能计划于 4 月投产，聚隆化工 51 万吨产能计划于年中投产，而其余 4 套装置合计 170 万吨产能均计划于四季度投产。上半年产能增速仅为 3.2%，而全年产能增速为 9.83%，新增产能对全年供应影响较小。

2020 年新增产能中，金川新融 20 万吨产能在 2021 年 2 月下旬开工提升至 9 成，青岛海湾已在 2020 年 12 月底开工提升至满负荷，烟台万华在 2021 年 1 月上旬开工提升至 8 成，德州实华 20 万吨产能出料时间仍不确定。

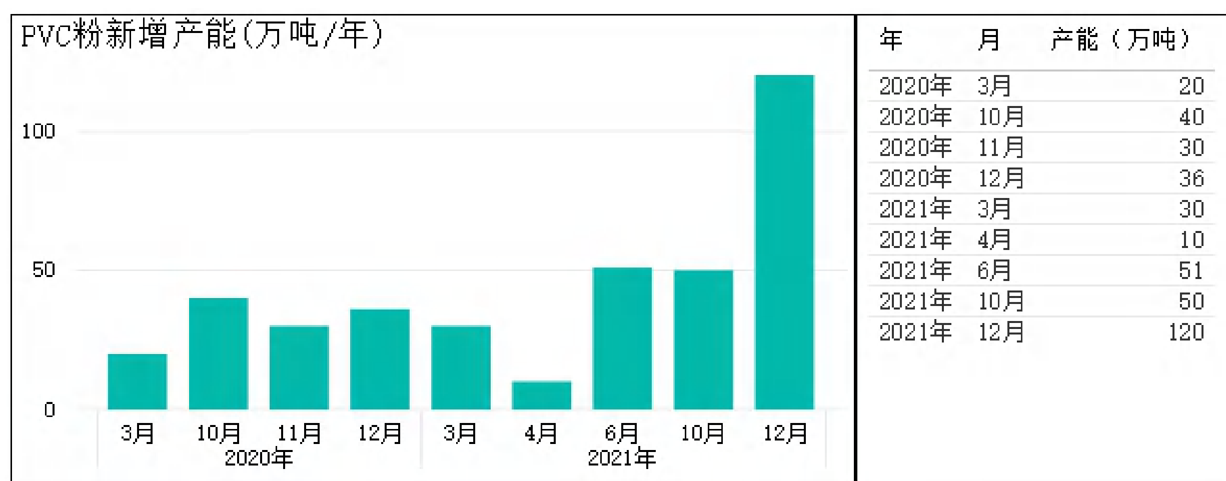
图：PVC 年度产能



年	产能	增速
2013年	2231	6.77%
2014年	2104	-5.69%
2015年	2118	0.67%
2016年	2210	4.34%
2017年	2295	3.85%
2018年	2363	2.96%
2019年	2529	7.02%
2020年	2655	4.98%
2021年	2916	9.83%

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

图：PVC 新增产能



年	月	产能（万吨）
2020年	3月	20
2020年	10月	40
2020年	11月	30
2020年	12月	36
2021年	3月	30
2021年	4月	10
2021年	6月	51
2021年	10月	50
2021年	12月	120

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

表：PVC 新增产能计划

企业	年	月	工艺路线	产能（万吨）	所在省份	备注
浙江嘉化	2021年	3月	乙烯法	30	浙江省	2021年一季度投产
上海氯碱	2021年	4月	乙烯法	10	上海市	计划2021年4月
聚隆化工	2021年	6月	乙烯法	51	河北省	预期延期至2021年中旬
金晖兆丰	2021年	10月	电石法	50	新疆	原计划2020年试车，现由于市场及疫情原因待确定，预期10月投产
甘肃新川	2021年	12月	电石法	20	甘肃省	2020年11月8日复产10万吨，未能开启，2021年复产20万吨
陕西金泰	2021年	12月	电石法	60	陕西省	计划2021年试车，具体待建设进度而定
信发铝电	2021年	12月	电石法	40	山东省	计划2021年年底一期40万吨投产，总规划80万吨

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

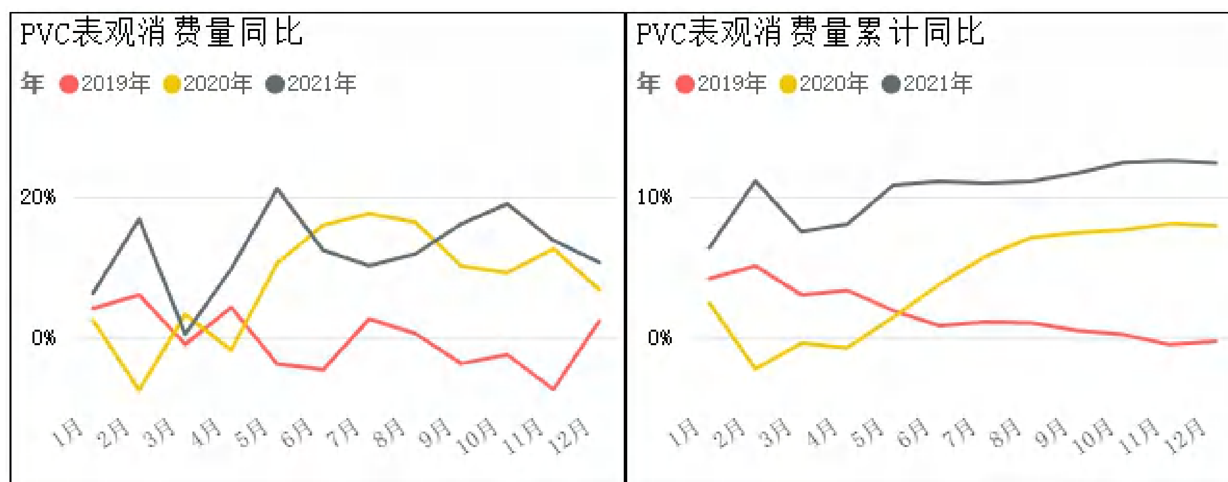
二、表观消费量

预期 PVC 表观消费量同比和累计同比预计在 2 月将达到较高水平，由于 2020 年年初疫情影响产量，之后逐渐恢复正常水平，数据的异常对供应不产生实质影响，预期 2021 年 PVC 供应总体符合季节性规

律。

1 月 PVC 产量首次突破 200 万吨，达到 200.45 万吨，由于海外供应短缺，出口量较大，净出口 8.77 万吨，表观消费同比为 6.43%；2 月 PVC 产量 185.87 万吨，净出口 12.5 万吨，由于去年疫情影响，表观消费累计同比为 11.19%。3 月预期在电石供应短缺、PVC 调降负荷，并且仍有出口需求，预期表观消费累计同比将下降；全年来看，对高能耗企业生产的限制将是长期趋势，因此预期全年表需累计同比会进一步下调。

图：PVC 表观消费量同比和累计同比



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

表：PVC 平衡表

年	月	表需	同比	累计同比	产量	同比	进口	出口	净进口
2020年	1月	180.1	2.52%	2.52%	178.72	2.27%	4.46	3.09	1.37
2020年	2月	148.2	-7.35%	-2.19%	146.83	-8.41%	4.46	3.09	1.37
2020年	3月	170.0	3.39%	-0.35%	172.68	4.86%	5.78	8.47	-2.69
2020年	4月	158.4	-1.68%	-0.68%	158.96	-0.74%	4.01	4.59	-0.58
2020年	5月	174.0	10.67%	1.50%	167.37	8.68%	9.23	2.61	6.62
2020年	6月	180.4	16.12%	3.83%	165.92	8.64%	17.29	2.81	14.49
2020年	7月	191.2	17.73%	5.82%	178.44	10.36%	16.70	3.91	12.79
2020年	8月	191.1	16.49%	7.17%	182.12	11.74%	12.01	3.03	8.98
2020年	9月	176.3	10.30%	7.51%	171.76	7.25%	7.85	3.28	4.57
2020年	10月	178.8	9.35%	7.70%	183.32	12.61%	5.14	9.64	-4.50
2020年	11月	175.6	12.71%	8.13%	181.32	16.18%	4.99	10.74	-5.75
2020年	12月	189.5	6.95%	8.03%	193.98	11.50%	3.20	7.64	-4.44
2021年	1月	191.7	6.43%	6.43%	200.45	12.16%	4.77	13.54	-8.77
2021年	2月	173.4	16.98%	11.19%	185.87	26.59%	1.96	14.46	-12.50
2021年	3月	171.0	0.59%	7.58%	184.00	6.56%	0.00	13.00	-13.00
2021年	4月	174.0	9.86%	8.13%	173.00	8.83%	4.00	3.00	1.00
2021年	5月	211.0	21.27%	10.88%	205.00	22.49%	6.00		6.00
2021年	6月	203.0	12.52%	11.17%	188.00	13.30%	15.00		15.00
2021年	7月	211.0	10.34%	11.04%	197.00	10.40%	14.00		14.00
2021年	8月	214.0	11.98%	11.17%	206.00	13.11%	8.00		8.00
2021年	9月	205.0	16.26%	11.74%	200.00	16.44%	5.00		5.00
2021年	10月	213.0	19.11%	12.50%	208.00	13.46%	5.00		5.00
2021年	11月	200.0	13.92%	12.63%	198.00	9.20%	2.00		2.00
2021年	12月	210.0	10.79%	12.46%	210.00	8.26%	0.00		0.00

红色底色为预期值。

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

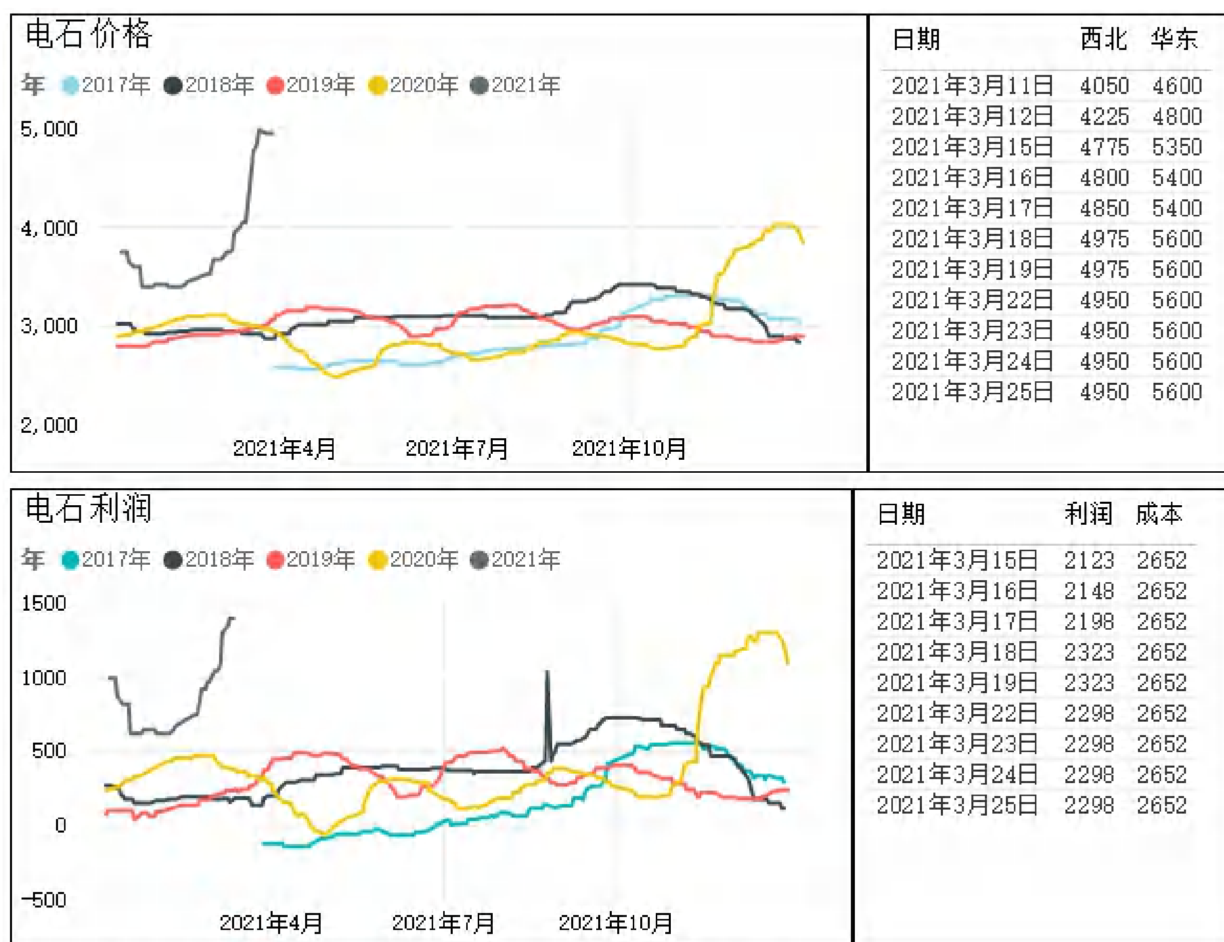
三、生产成本利润

2020 年冬季到今年 1 月，宁夏发布冬春季错峰生产通知，时间从 2020 年 12 月 1 日至 2021 年 3 月 10 日；1 月 8 日乌兰察布市发布能耗“双控”工作方案；2 月 9 日内蒙发布能耗双控目标和调整电价的通知。乌海、乌盟地区不定时限电，宁夏实行节能减排政策，导致电石供应紧张。2 月春节前后内蒙限电缓解，乌海电石开工提升，但乌盟受装置及原料影响，整体开工仍偏低，电石价格春节后小幅

上涨至前期高位附近。

3 月初内蒙发布落实调整电力交易的通知，以及确保完成“十四五”能耗双控目标的措施，22 日乌海市海南区电石企业接到限产通知；一系列政策对大约 330 万吨电石产能产生影响，电石价格上涨至 5000 元，外购电石的 PVC 生产亏损达到 2000 元左右。

图：电石价格和利润



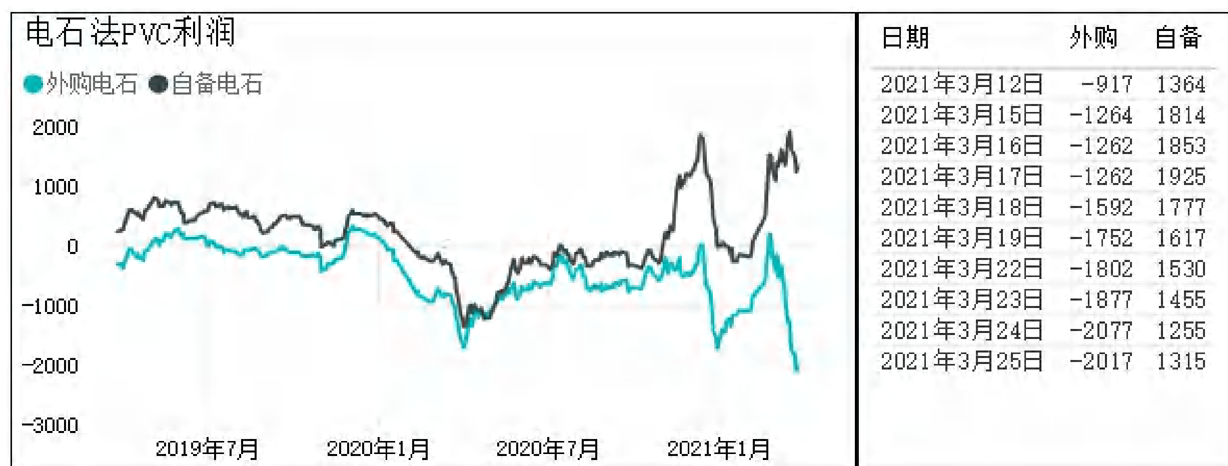
日期	西北	华东
2021年3月11日	4050	4600
2021年3月12日	4225	4800
2021年3月15日	4775	5350
2021年3月16日	4800	5400
2021年3月17日	4850	5400
2021年3月18日	4975	5600
2021年3月19日	4975	5600
2021年3月22日	4950	5600
2021年3月23日	4950	5600
2021年3月24日	4950	5600
2021年3月25日	4950	5600

日期	利润	成本
2021年3月15日	2123	2652
2021年3月16日	2148	2652
2021年3月17日	2198	2652
2021年3月18日	2323	2652
2021年3月19日	2323	2652
2021年3月22日	2298	2652
2021年3月23日	2298	2652
2021年3月24日	2298	2652
2021年3月25日	2298	2652

煅烧利润 = 电石西北 - 电石成本；电石成本 = 0.8兰炭神木 + 费用2100。

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

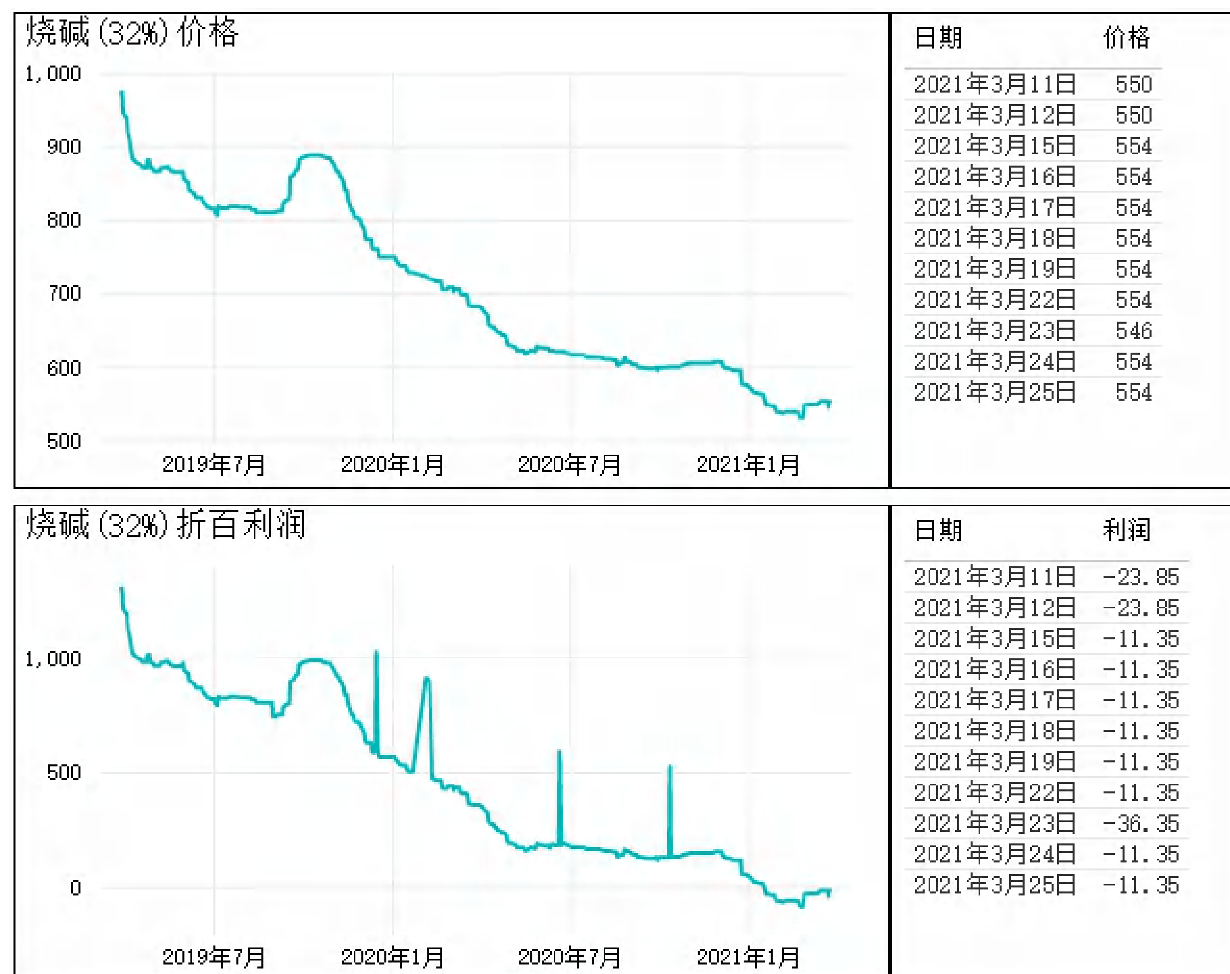
图：电石法 PVC 生产利润



日期	外购	自备
2021年3月12日	-917	1364
2021年3月15日	-1264	1814
2021年3月16日	-1262	1853
2021年3月17日	-1262	1925
2021年3月18日	-1592	1777
2021年3月19日	-1752	1617
2021年3月22日	-1802	1530
2021年3月23日	-1877	1455
2021年3月24日	-2077	1255
2021年3月25日	-2017	1315

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：烧碱价格和利润



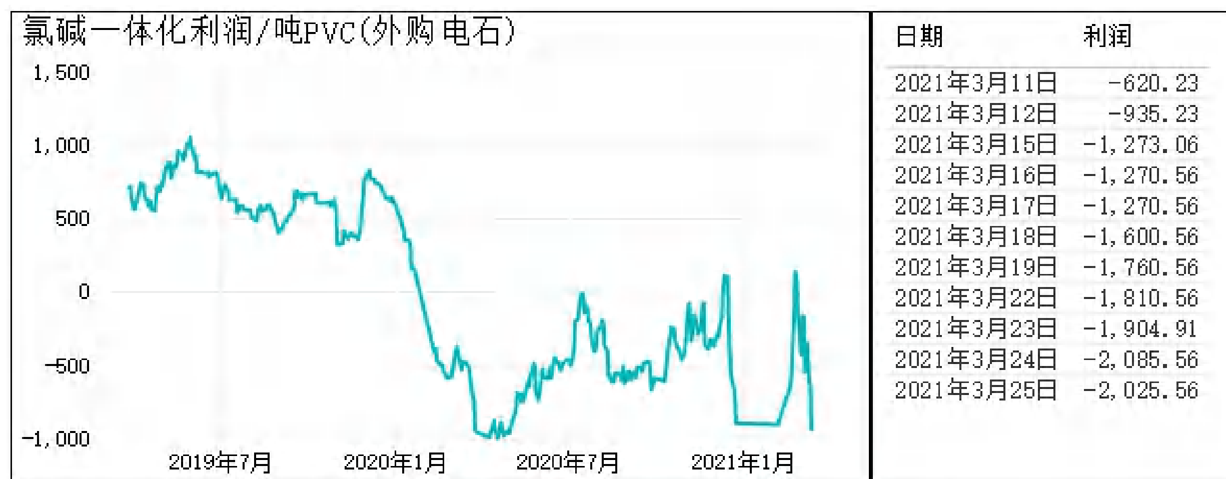
日期	价格
2021年3月11日	550
2021年3月12日	550
2021年3月15日	554
2021年3月16日	554
2021年3月17日	554
2021年3月18日	554
2021年3月19日	554
2021年3月22日	554
2021年3月23日	546
2021年3月24日	554
2021年3月25日	554

日期	利润
2021年3月11日	-23.85
2021年3月12日	-23.85
2021年3月15日	-11.35
2021年3月16日	-11.35
2021年3月17日	-11.35
2021年3月18日	-11.35
2021年3月19日	-11.35
2021年3月22日	-11.35
2021年3月23日	-36.35
2021年3月24日	-11.35
2021年3月25日	-11.35

烧碱(32%)折百利润 = 烧碱(32%)价格 * 1/32% - 烧碱成本；烧碱成本 = 1.51原盐 + 费用1350。

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：PVC 氯碱一体化生产利润



日期	利润
2021年3月11日	-620.23
2021年3月12日	-935.23
2021年3月15日	-1,273.06
2021年3月16日	-1,270.56
2021年3月17日	-1,270.56
2021年3月18日	-1,600.56
2021年3月19日	-1,760.56
2021年3月22日	-1,810.56
2021年3月23日	-1,904.91
2021年3月24日	-2,085.56
2021年3月25日	-2,025.56

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：乙烯法 PVC 生产利润



日期	价格	成本
2021年3月11日	4715	8544
2021年3月12日	4715	8544
2021年3月15日	4860	8776
2021年3月16日	4930	8888
2021年3月17日	4990	8984
2021年3月18日	5000	9000
2021年3月19日	5000	9000
2021年3月22日	5040	9064
2021年3月23日	5040	9064
2021年3月24日	5040	9064
2021年3月25日	5040	9064

乙烯法PVC成本 = 1.6 * 二氯乙烷国内 + 1000。



日期	利润
2021年3月11日	856
2021年3月12日	881
2021年3月15日	799
2021年3月16日	812
2021年3月17日	716
2021年3月18日	700
2021年3月19日	675
2021年3月22日	461
2021年3月23日	461
2021年3月24日	436
2021年3月25日	461

乙烯法PVC利润 = 乙烯法PVC华东现货 - 乙烯法PVC成本。

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

四、装置动态

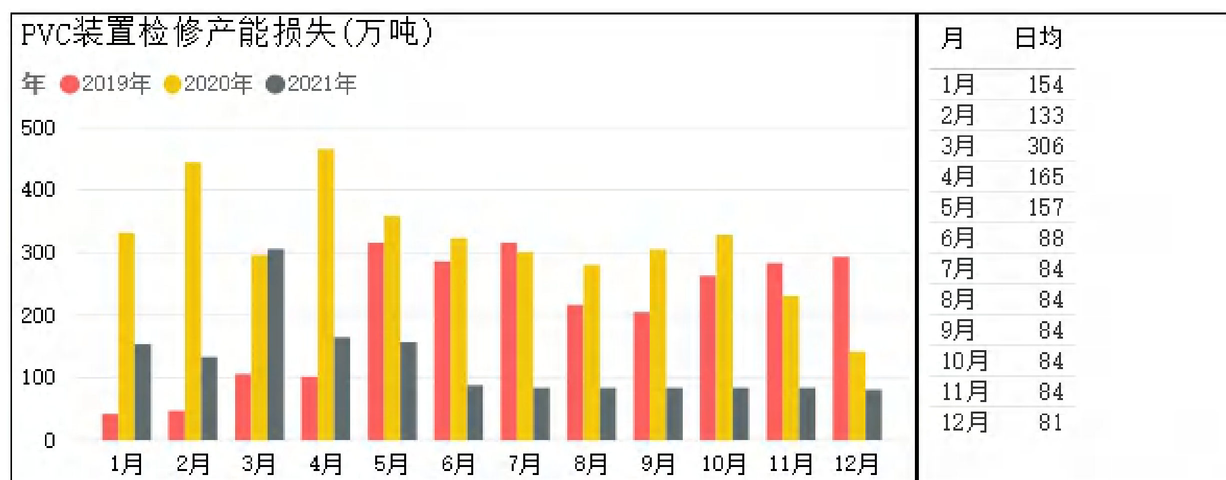
1 月 PVC 日均检修产能损失仅 103 万吨，在 2020 年 12 月 141 万吨/日的基础上再下降 38 万吨。从周度情况看，1 月上旬有少量检修，进入第三周后，除去长期停车停产装置，无新增检修，日均产能损失从 120 万吨左右下降到 84 万吨，开工率从 83%的高位进一步提高至 84.62%。

2 月 PVC 日均产能损失处于不到 100 万吨的极低水平，除去长期停车的 69 万吨产能损失，检修装置仅为 30 万吨左右，国内产量充足。根据当前检修计划，3 月产能损失将有所增加，日均产能损失将

上升至最高 190 万吨，但仍处于较低水平，对供应整体影响不大。

3 月中上旬国内 PVC 生产企业检修量不大。月初内蒙发布落实调整电力交易的通知，以及确保完成“十四五”能耗双控目标的措施，电石价格受政策影响持续走高并保持高位。3 月 15 日电石法 PVC 生产企业开始调降负荷，因生产出现亏损和电石供应不足，降负荷、停产及提前检修的 PVC 产能在 200 万吨以上，持续时间暂未明确，听闻 3 月 25 日已有部分企业复工。3 月 22 日乌海市海南区电石企业接到限产通知，能耗双控减产范围再次扩大，内蒙电石企业日减产量达到 9170 吨，受影响的电石产能占内蒙总产能的 30%左右。4 月中有 PVC 集中检修，但数量不大。当前仅内蒙发布能耗政策，将电石价格大幅推高，而其他省份暂未发布相关具体政策，因此其他省份电石增产能够弥补部分内蒙减产，但若其他省份也陆续发布能耗政策，电石供应将进一步减量并推高价格。对传统高耗能、高排放企业的限制是长期趋势，预期能耗政策未来将不会松动。

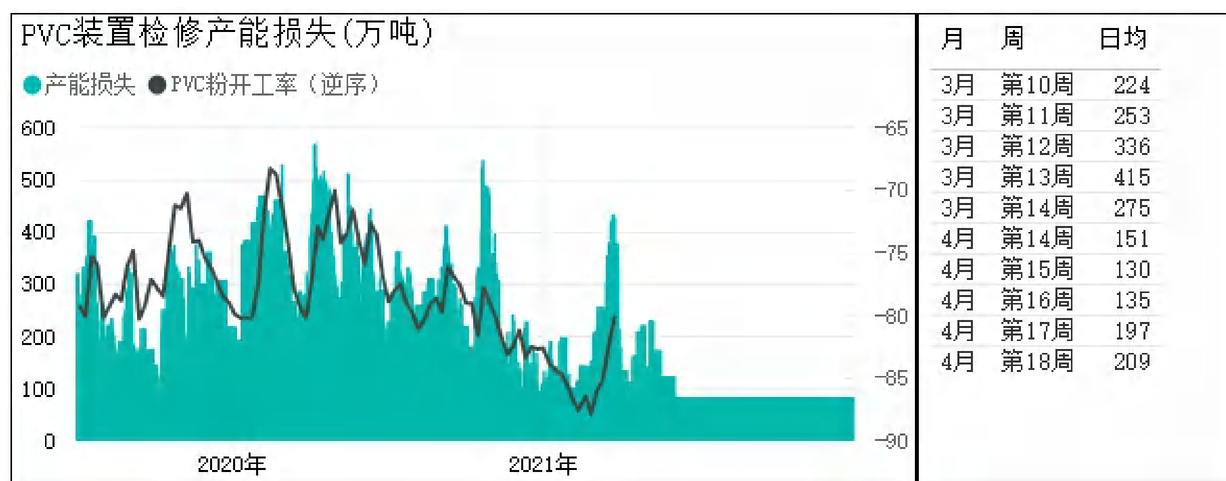
图：PVC 装置检修每月日均产能损失



月	日均
1月	154
2月	133
3月	306
4月	165
5月	157
6月	88
7月	84
8月	84
9月	84
10月	84
11月	84
12月	81

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

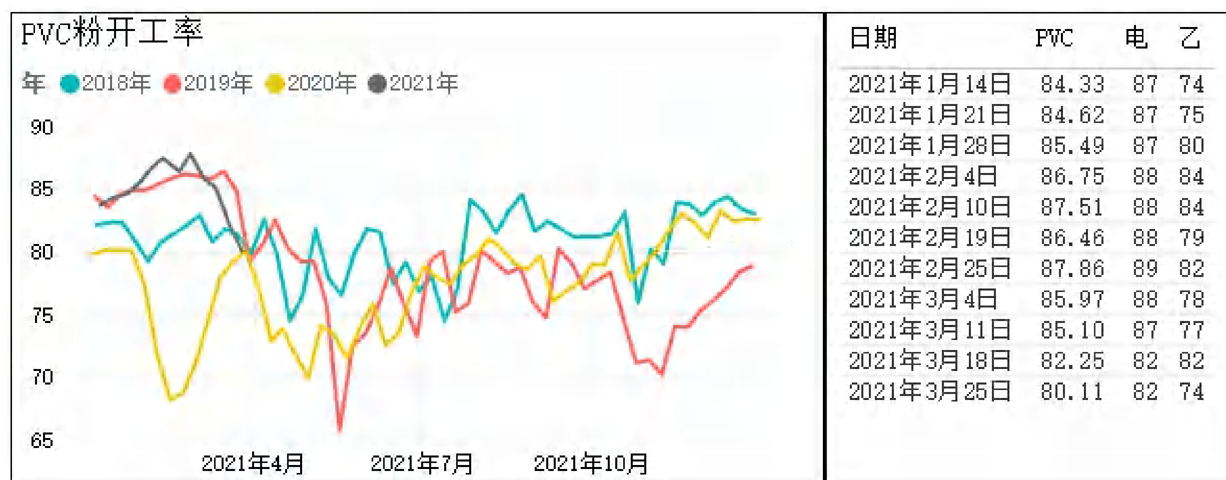
图：PVC 装置检修每周日均产能损失



月	周	日均
3月	第10周	224
3月	第11周	253
3月	第12周	336
3月	第13周	415
3月	第14周	275
4月	第14周	151
4月	第15周	130
4月	第16周	135
4月	第17周	197
4月	第18周	209

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

图：PVC 开工率



日期	PVC	电	乙
2021年1月14日	84.33	87	74
2021年1月21日	84.62	87	75
2021年1月28日	85.49	87	80
2021年2月4日	86.75	88	84
2021年2月10日	87.51	88	84
2021年2月19日	86.46	88	79
2021年2月25日	87.86	89	82
2021年3月4日	85.97	88	78
2021年3月11日	85.10	87	77
2021年3月18日	82.25	82	82
2021年3月25日	80.11	82	74

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

表：PVC 装置停车情况

企业名称	产能	工艺	装置变动	停车日期	恢复日期
德州实华	40	电石法	计划5月检修	2021年5月5日	2021年5月19日
陕西北元	40	电石法	125万吨产能初步计划5月份轮修	2021年5月5日	2021年6月4日
泰山盐化	10	电石法	计划5月检修	2021年5月5日	2021年5月19日
中国台湾华夏	45	乙烯法	计划分别在5月及9月检修共10天	2021年5月5日	2021年5月10日
云南能投（天冶厂区）	12	电石法	初步计划4月底检修	2021年4月25日	2021年5月10日
安徽华塑	46	电石法	2021年4月20日大修	2021年4月20日	2021年5月4日
鄂尔多斯	80	电石法	计划2021年4-5月检修	2021年4月15日	2021年4月30日
伊东东兴	30	电石法	2021年4月计划检修	2021年4月1日	2021年4月15日
湖北宜化（太平洋电热）	13	电石法	计划3月22日起检修，预计7-10天，计划检修7天	2021年3月22日	2021年3月29日
衡阳建滔	22	电石法	计划3月20日起检修，预计20天左右	2021年3月20日	2021年4月9日
山东信发	45	电石法	二期装置计划3月份检修	2021年3月20日	2021年3月31日
乐金渤海	40	乙烯法	3月18日停车检修，开车时间未定	2021年3月18日	2021年4月2日
山西霍家沟	5	电石法	2021年3月18日起16万吨产能降负荷3成	2021年3月18日	2021年4月2日
河南昊华宇航	12	电石法	2021年3月17日起降40万吨产能负荷3成	2021年3月17日	2021年3月31日
唐山三友	4	电石法	2021年3月17日40万吨产能降负荷1成	2021年3月17日	2021年3月31日
新疆宜化	3	电石法	2021年3月17日30万吨产能起降负荷不足1成	2021年3月17日	2021年3月31日
甘肃银光	12	电石法	2021年3月16日临时降负荷	2021年3月16日	2021年3月30日
陕西北元	50	电石法	3月16日起停车两条线，开车时间不定，预计影响7-10天	2021年3月16日	2021年3月26日
陕西金泰	9	电石法	2021年3月16日起30万吨产能降负荷3成	2021年3月16日	2021年3月30日
包头海平面	6	电石法	能耗双控，3月15日40万吨产能降负至85%	2021年3月15日	2021年3月30日
航锦科技	2	电石法	电石紧张，3月15日6万吨产能降负至70%	2021年3月15日	2021年3月30日
河南神马	12	电石法	2021年3月15日起40万吨产能降负荷3成	2021年3月15日	2021年3月29日
建滔实业(衡阳)	22	电石法	电石紧张，3月15日22万吨产能降负至30%，3月18日计划停车15天。	2021年3月15日	2021年3月30日
内蒙古晨宏力	3	电石法	电石紧张，3月15日3万吨产能停车	2021年3月15日	2021年3月30日
内蒙君正	38	电石法	蒙西厂区3月15日晚计划小修2天	2021年3月15日	2021年3月17日
内蒙三联	13	电石法	能耗双控，3月15日40万吨产能降负至67%	2021年3月15日	2021年3月30日
内蒙伊东东兴	16	电石法	能耗双控，3月15日36万吨产能降负至56%	2021年3月15日	2021年3月30日
山东东岳	6	电石法	电石紧张，3月15日12万吨产能降负至53%；2021年3月15日临时停车，恢复待定	2021年3月15日	2021年3月30日

四川金路	12	电石法	电石紧张，3月15日24万吨产能降负至50%	2021年3月15日	2021年3月30日
中国台湾台塑	12	乙烯法	2021年3月中旬装置轮休，减产1万吨左右	2021年3月15日	2021年3月30日
中盐吉兰泰	7	电石法	能耗双控，3月15日40万吨产能降负至83%	2021年3月15日	2021年3月30日
中盐内蒙古	20	电石法	2021年3月15日起40万吨产能降负荷3成，18日降5成，电石影响，氯碱18-25日全停	2021年3月15日	2021年3月30日
甘肃金川	24	电石法	计划3月12日检修两天，3月15日逐步开工满负荷	2021年3月12日	2021年3月14日
泰山盐化	4	电石法	10万吨产能2021年3月11日降至7成；18日降至6成	2021年3月11日	2021年3月25日
宜宾天原	40	电石法	3月5号起检修,计划检修10天	2021年3月5日	2021年3月15日
山东鲁泰	7	电石法	2021年3月4日起36万吨产能降幅2成	2021年3月4日	2021年3月19日
河南联创	20	电石法	2021年3月2日40万吨产能降三成，11日降五成	2021年3月2日	2021年3月16日
中国台湾台塑	54	乙烯法	计划2月底至3月仁武与麦寮装置检修	2021年2月28日	2021年3月14日
广州东曹	22	乙烯法	2021年2月25日检修	2021年2月25日	2021年3月20日
山西瑞恒	30	电石法	2021年2月26日企业装置降幅；12日二期临时小修；2021年3月11日提升但未满。	2021年2月12日	2021年3月11日
泰州联成	18	乙烯法	成本压力影响减产1.5万吨	2021年2月1日	2021年3月1日
盐湖海纳	20	电石法	2020年1月23日起停车	2020年1月23日	2021年12月31日
阳煤昔阳	10	电石法	2019年4月14日停车	2019年4月14日	2021年12月31日
云南南磷	24	电石法	2019年4月1日起停车	2019年4月1日	2021年12月31日
河北盛华	30	电石法	2018年11月28日停车	2018年11月28日	2021年12月31日

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

五、下游需求

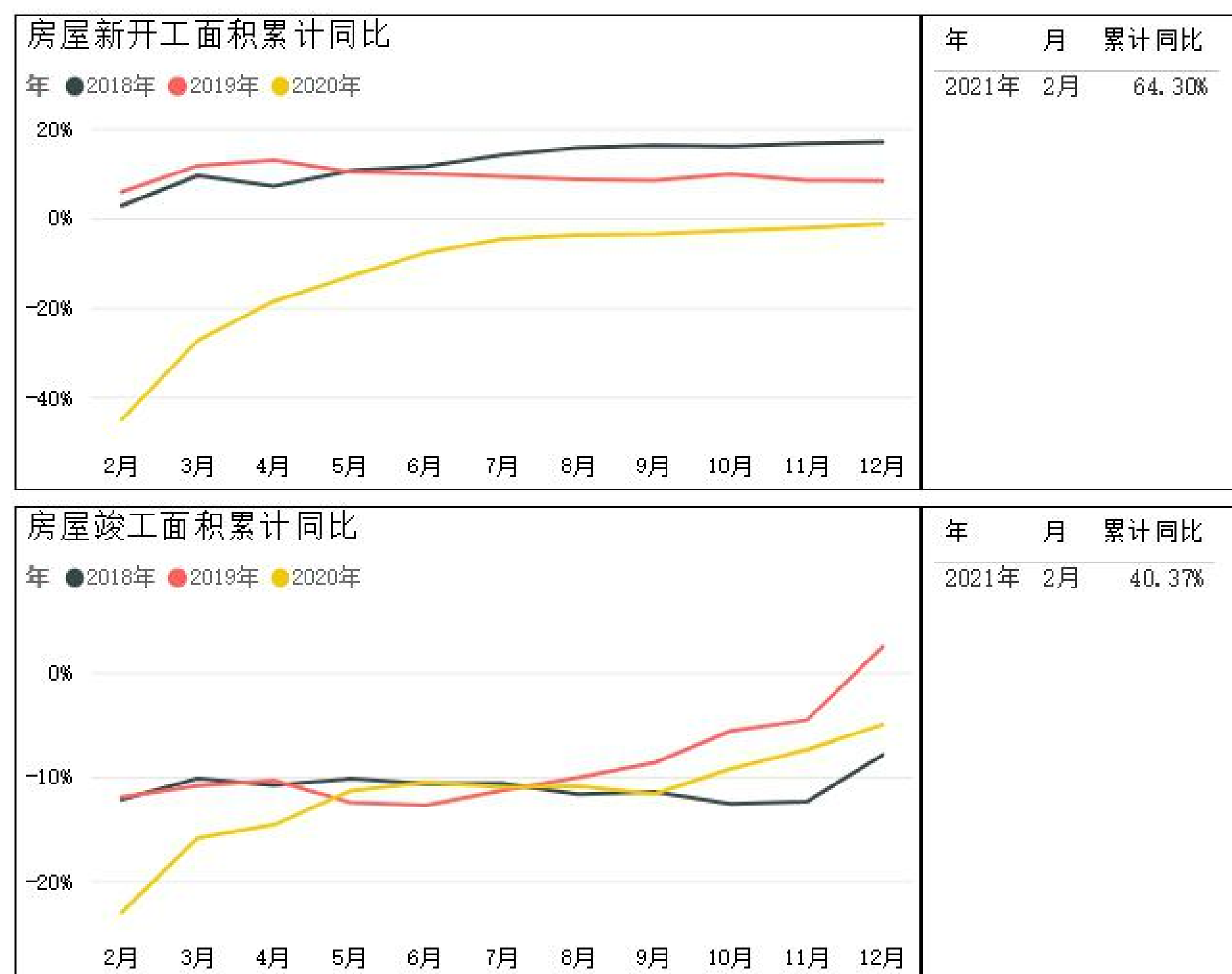
2020年一季度疫情影响，2月房屋竣工面积累计同比降至-22.91%，随后随着推进复工复产，3月至6月大幅提升至-10.47%，达到与往年持平的水平，4月至9月增速小幅下降，10月重新提升，12月房屋竣工面积累计同比-1.2%。2月房屋新开工面积累计同比大幅下降到-44.88%，3月大幅增加至-27.18%，之后继续增长，至12月房屋新开工面积累计同比已达到-4.92%。除去年初疫情影响，全年房屋新开工数据尚可，12月上旬赶工更使得房屋数据有较大提高。

从目前情况看，2021年疫情影响比去年小，未竣工房屋可能有赶工的情况，因此预期2021年房地产PVC需求与2020年相比稳中有升，预期春节及北方天气转暖后工地开工将有较大增加。2月房屋新开工面积累计同比64.3%，房屋竣工面积累计同比40.37%，相对去年有大幅上涨，但绝对数量不及2019年。

2 月春节后，PVC 及其他原料价格上涨，下游制品企业面临成本压力，制品涨价困难，多数企业亏损，接订单明显动力不足，需要等待终端房地产和基建恢复。3 月下游制品企业整体开工一般，中旬终端开始接受 PVC 管材价格上涨，并且两会部署老旧小区改造计划提振 PVC 管材需求，中大型 PVC 管材生产企业订单增加；PVC 型材开工直到月底才略有提升，月中新疆型材企业基本复产，大型企业开工较好，订单以出口为主，PVC 型材生产普遍处于盈亏平衡或小幅亏损状态。

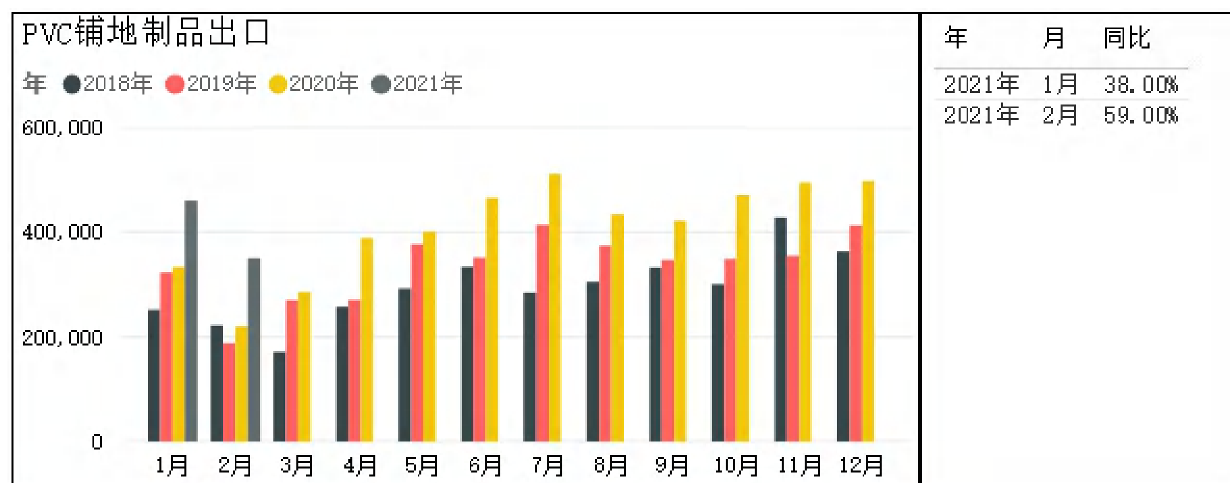
铺地制品出口数据明显高于往年数据，欧美国家对 PVC 铺地制需求旺盛，国内 PVC 生成企业保持高开工状态，海外订单良好。1 月 PVC 铺地材料出口 45.99 万吨，同比增加 38%，2 月 PVC 铺地材料出口 35.02 万吨，同比增加 59%，累计出口 81.01 万吨，同比增加 46.57%。

图：房地产房屋新开工和竣工面积累计同比



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：PVC 铺地制品出口



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

六、进出口

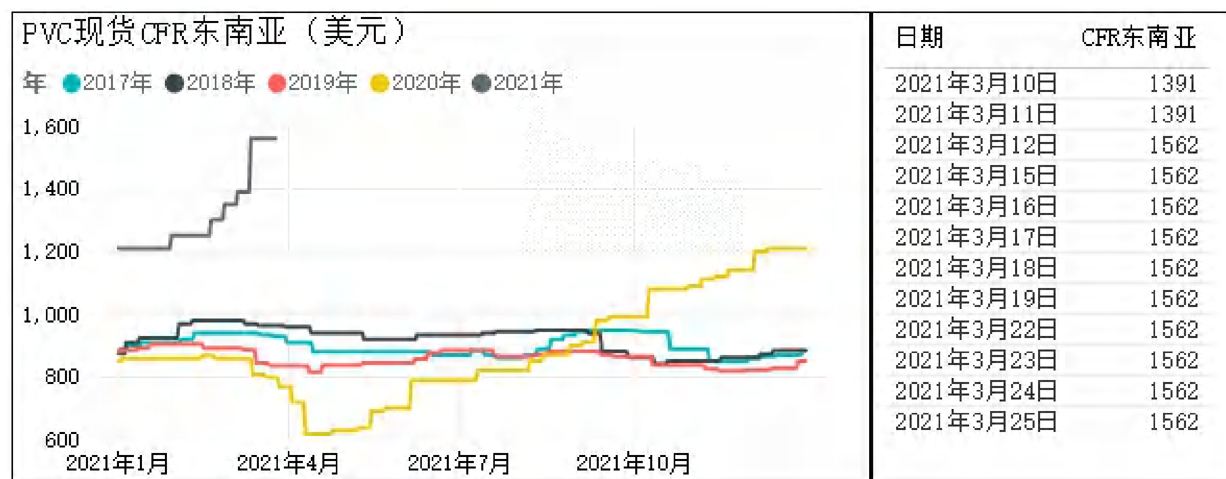
2 月美国墨西哥湾 PVC 装置受美国寒潮影响，2 月下旬寒潮影响逐渐减弱，居民用电恢复，而工业用电预期将在 2 月底或 3 月初恢复。3 月生产商正在修复寒潮的冻裂缝隙、设备泄露等问题，重启进度放缓。

3 月中旬信越及西方化学重启了德克萨斯州弗里波特和帕萨迪纳年产 145 及 100 万吨的 PVC 装置，随后将按计划检修。在墨西哥湾受寒潮影响的装置重启后，外盘价格依然保持高位，按 PVC 东南亚 CFR 价格计算，电石法 PVC 出口利润达到 2923 元，乙烯法 PVC 出口利润达到 2013 元，1 月 PVC 净出口 8.77 万吨，2 月净出口 12.5 万吨，1-2 月中国出口 PVC 共 28 万吨，其中出口印度 4.5 万吨。巴基斯坦 EPCL（Engro Polymer & Chemicals Limited）原有 PVC 产能 20 万吨，新增 10 万吨聚氯乙烯及 5 万吨聚乙烯产品延期至 2021 年投产，3 月 1 日期新增的 10 万吨聚氯乙烯已正式投产。

国外检修多集中在一季度末，亚洲，日本大洋乙烯计划在 3-4 月检修 Yokkaichi 的 31 万吨装置 50 天，韩国 LG 化学计划 4 月检修大山的 24 万吨装置，台湾台塑计划 3-4 月检修仁武及麦寮的装置，印度 37.5 万吨 Reliance 装置计划 3 月 2 日至 15 日检修；美国，shintech 计划在 3 月检修德克的 140 万吨萨斯弗里波特装置，Oxychem 计划改造德克萨斯的 100 万吨装置，美国台塑计划 4 月检修路易斯安

那巴吞鲁日的 51.3 万吨装置；欧洲，德国 Vestolit 计划 3 月检修 Marl 的氯乙烯和 PVC 装置，几家欧洲 PVC 企业将在春季进行五年一次的大修，Anwil 可能在 5-6 月进行为期 2 个月的检修。3-4 月亚洲的中国台湾和日韩进行检修，3 月欧美进行检修，影响全球 7%的产能，带来 20 万吨的供应短缺。

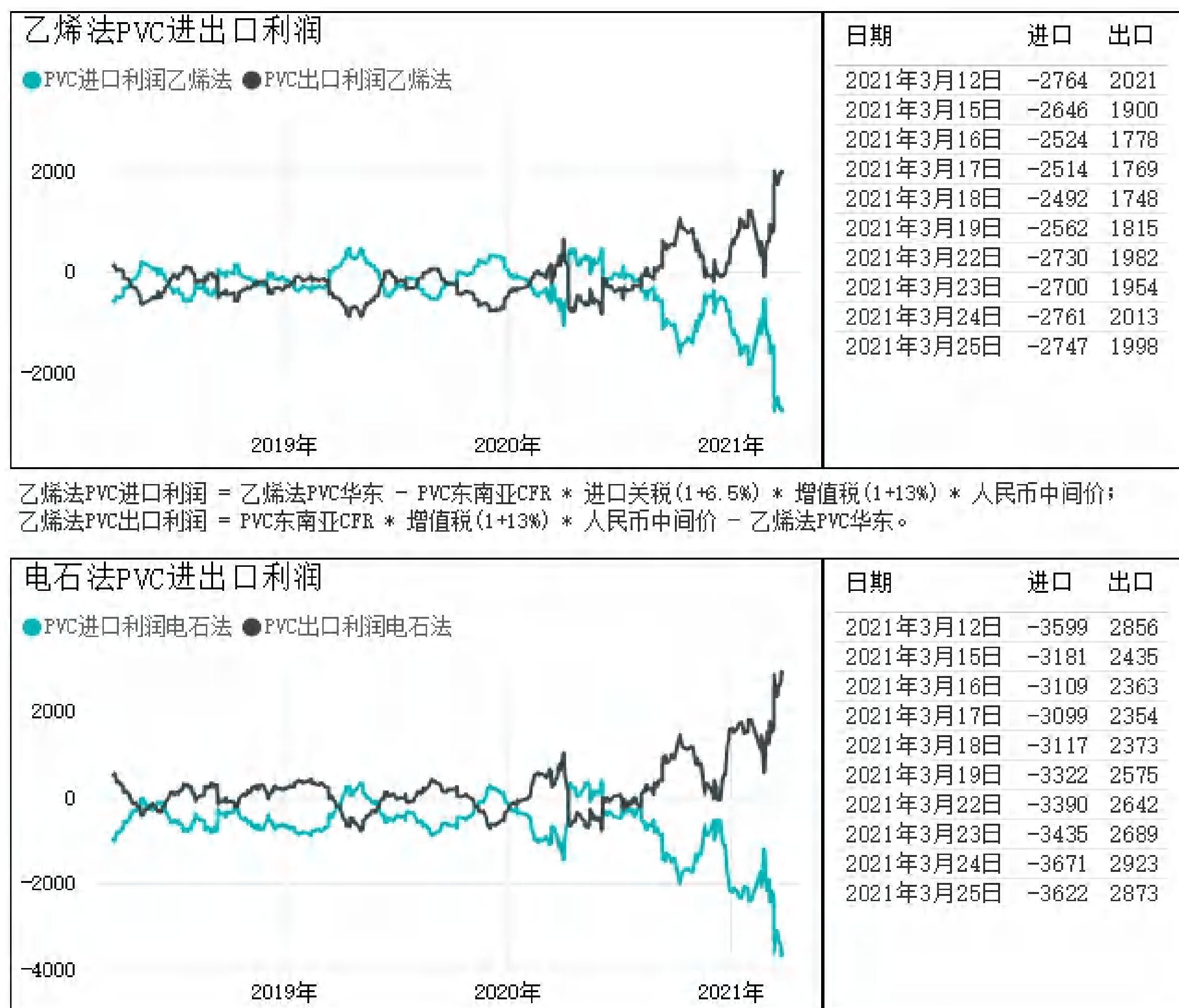
图：PVC 东南亚 CFR 价格



日期	CFR东南亚
2021年3月10日	1391
2021年3月11日	1391
2021年3月12日	1562
2021年3月15日	1562
2021年3月16日	1562
2021年3月17日	1562
2021年3月18日	1562
2021年3月19日	1562
2021年3月22日	1562
2021年3月23日	1562
2021年3月24日	1562
2021年3月25日	1562

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：PVC 进出口利润



日期	进口	出口
2021年3月12日	-2764	2021
2021年3月15日	-2646	1900
2021年3月16日	-2524	1778
2021年3月17日	-2514	1769
2021年3月18日	-2492	1748
2021年3月19日	-2562	1815
2021年3月22日	-2730	1982
2021年3月23日	-2700	1954
2021年3月24日	-2761	2013
2021年3月25日	-2747	1998

乙烯法PVC进口利润 = 乙烯法PVC华东 - PVC东南亚CFR * 进口关税(1+6.5%) * 增值税(1+13%) * 人民币中间价；
乙烯法PVC出口利润 = PVC东南亚CFR * 增值税(1+13%) * 人民币中间价 - 乙烯法PVC华东。

日期	进口	出口
2021年3月12日	-3599	2856
2021年3月15日	-3181	2435
2021年3月16日	-3109	2363
2021年3月17日	-3099	2354
2021年3月18日	-3117	2373
2021年3月19日	-3322	2575
2021年3月22日	-3390	2642
2021年3月23日	-3435	2689
2021年3月24日	-3671	2923
2021年3月25日	-3622	2873

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

七、库存

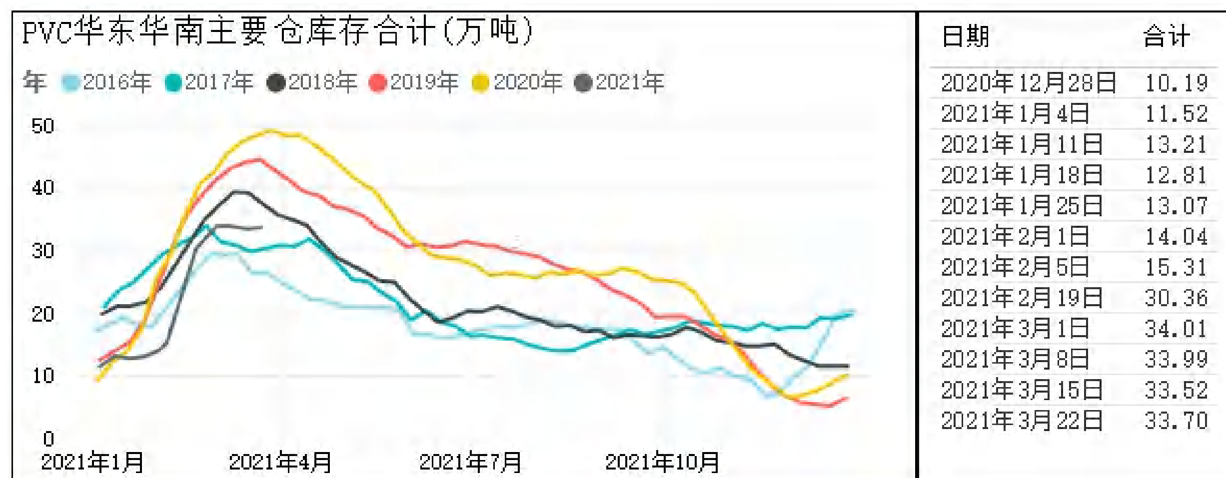
11 月至 12 月上旬需求良好，库存水平有较大降幅，12 月中下旬后，北方降温导致华北需求快速下降，库存小幅累库，12 月下旬华东限电，1 月中上旬华东 PVC 下游制品企业陆续放假停工，需求持续走弱。

1 月末库存水平持续在 13 万吨的较低水平，仍未见累库趋势，今年累库时间较晚。未见累库的主

要原因可能在运输物流，货运可能在 1 月下旬逐渐停运的消息，造成下游节前补库，而华北由于疫情影响，运力下降，导致华东华南仓库在 1 月中旬出库增加到货减少，库存未能累库。2 月春节后 PVC 库存大幅增加 15 万吨，从 2 月初的 15.31 万吨上涨至 30.36 万吨，较往年 40-50 万吨的水平仍有差距。

3 月 PVC 库存增加到 34 万吨后不再累库，在 34 万吨水平持续一个月时间，不及前三年同期 40-50 万吨的水平。电石供应不足，PVC 调降生产负荷，海外出口需求良好，国内下游开工缓慢提升，库存难以持续累库，若之后库存在当前水平下开始去库，库存今年将在长时间内低于往年水平。

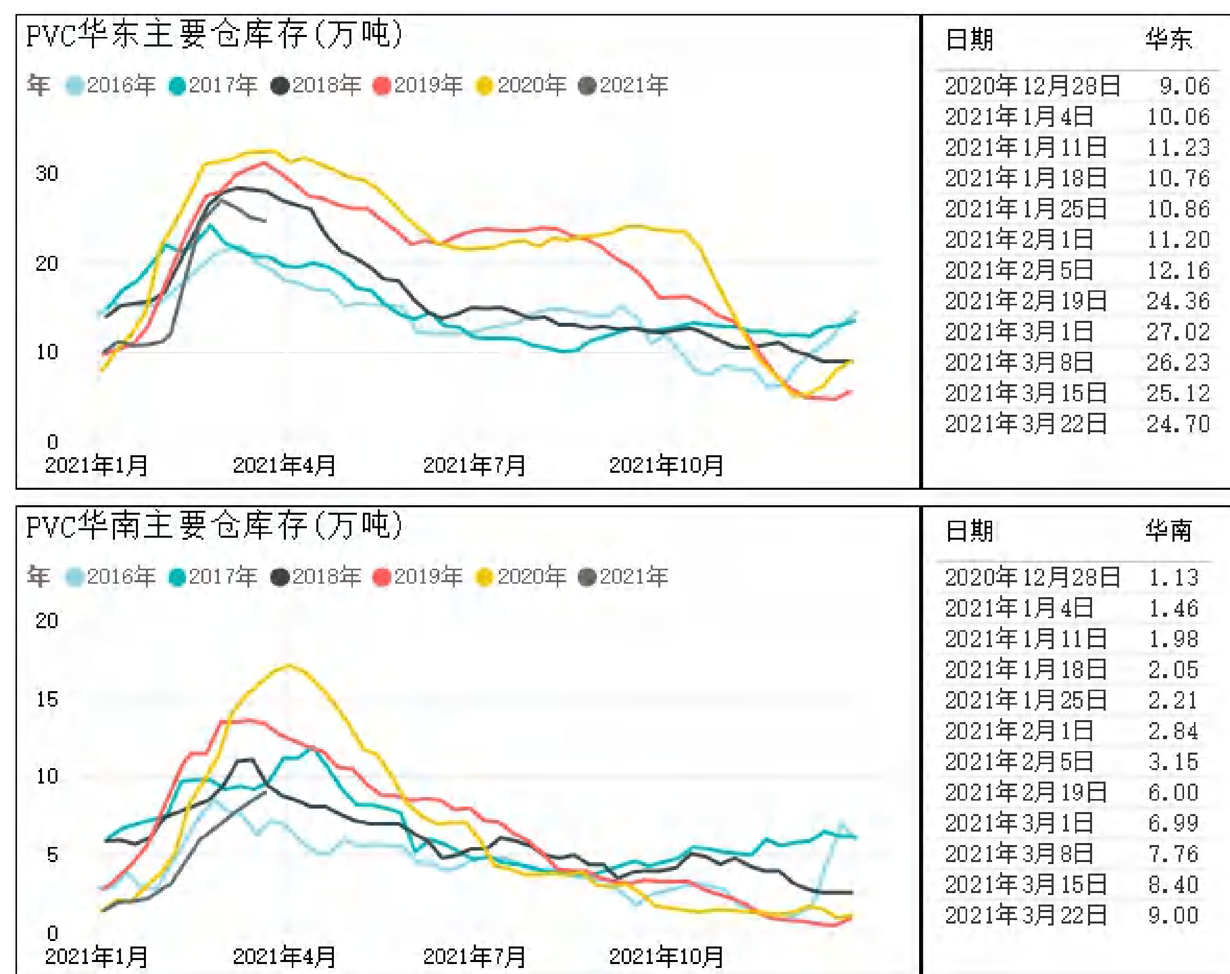
图：PVC 华东华南主要仓库库存合计



日期	合计
2020年12月28日	10.19
2021年1月4日	11.52
2021年1月11日	13.21
2021年1月18日	12.81
2021年1月25日	13.07
2021年2月1日	14.04
2021年2月5日	15.31
2021年2月19日	30.36
2021年3月1日	34.01
2021年3月8日	33.99
2021年3月15日	33.52
2021年3月22日	33.70

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

图：PVC 华东和华南主要仓库库存



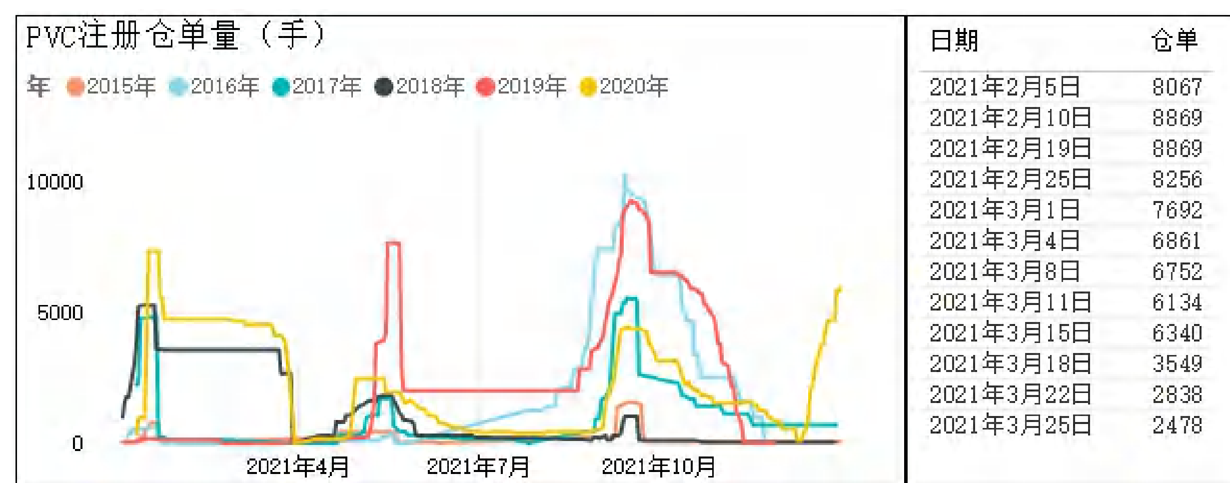
日期	华东
2020年12月28日	9.06
2021年1月4日	10.06
2021年1月11日	11.23
2021年1月18日	10.76
2021年1月25日	10.86
2021年2月1日	11.20
2021年2月5日	12.16
2021年2月19日	24.36
2021年3月1日	27.02
2021年3月8日	26.23
2021年3月15日	25.12
2021年3月22日	24.70

日期	华南
2020年12月28日	1.13
2021年1月4日	1.46
2021年1月11日	1.98
2021年1月18日	2.05
2021年1月25日	2.21
2021年2月1日	2.84
2021年2月5日	3.15
2021年2月19日	6.00
2021年3月1日	6.99
2021年3月8日	7.76
2021年3月15日	8.40
2021年3月22日	9.00

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

八、仓单和交割

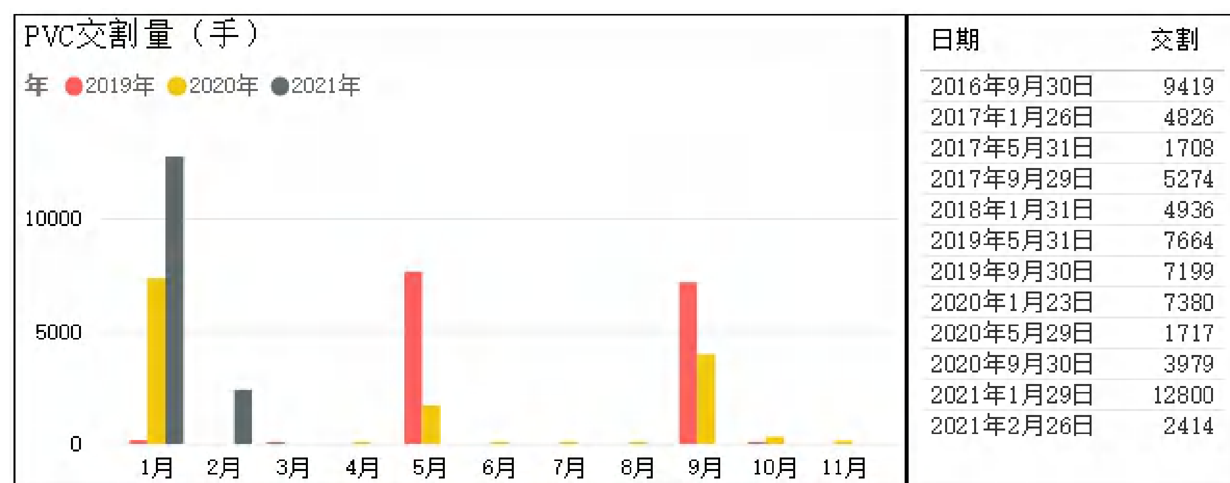
图：PVC 注册仓单量



日期	仓单
2021年2月5日	8067
2021年2月10日	8869
2021年2月19日	8869
2021年2月25日	8256
2021年3月1日	7692
2021年3月4日	6861
2021年3月8日	6752
2021年3月11日	6134
2021年3月15日	6340
2021年3月18日	3549
2021年3月22日	2838
2021年3月25日	2478

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：PVC 交割量

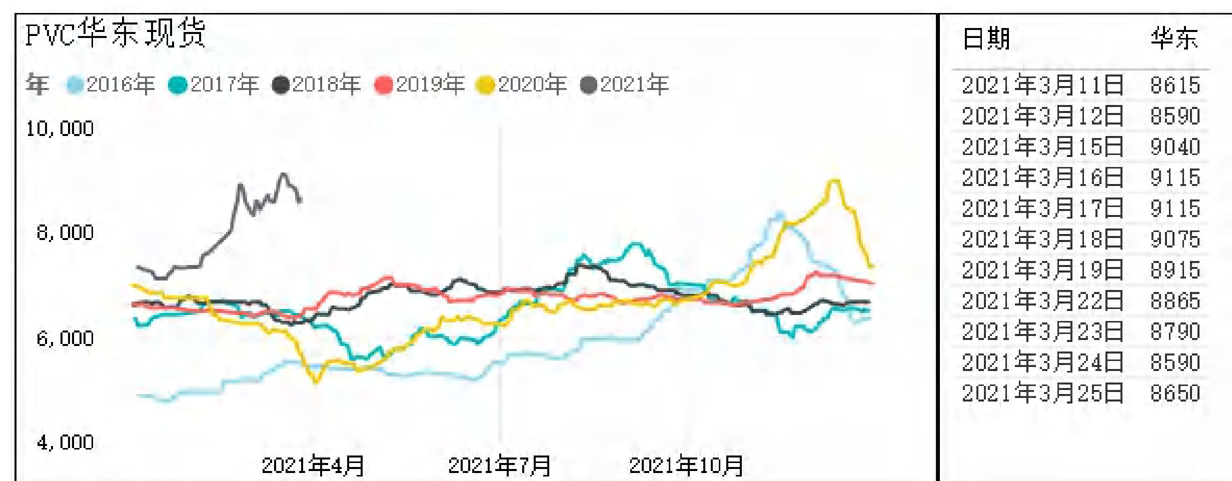


日期	交割
2016年9月30日	9419
2017年1月26日	4826
2017年5月31日	1708
2017年9月29日	5274
2018年1月31日	4936
2019年5月31日	7664
2019年9月30日	7199
2020年1月23日	7380
2020年5月29日	1717
2020年9月30日	3979
2021年1月29日	12800
2021年2月26日	2414

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

九、期现价格和月间价差

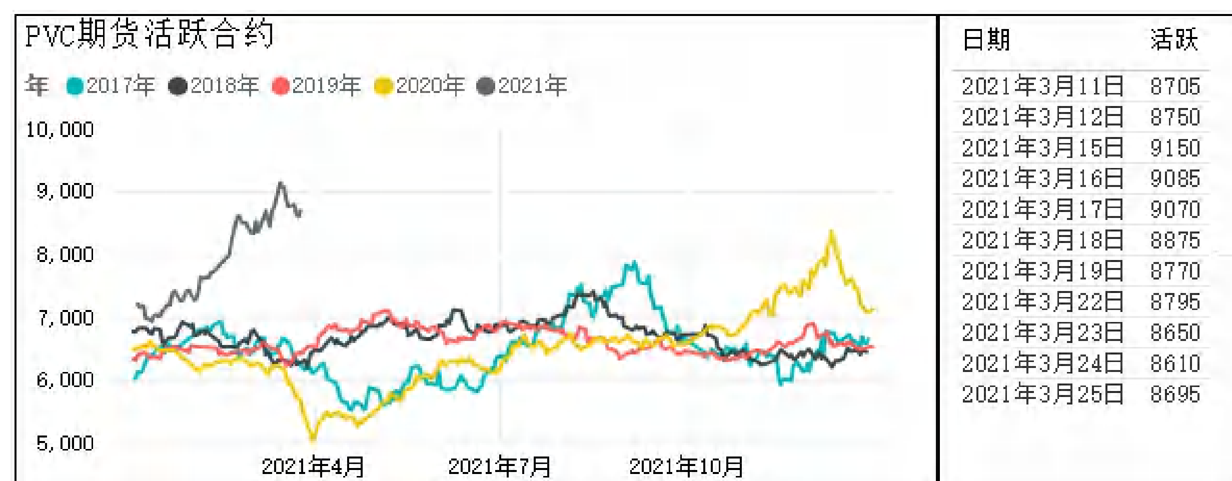
图：PVC 华东现货价格



日期	华东
2021年3月11日	8615
2021年3月12日	8590
2021年3月15日	9040
2021年3月16日	9115
2021年3月17日	9115
2021年3月18日	9075
2021年3月19日	8915
2021年3月22日	8865
2021年3月23日	8790
2021年3月24日	8590
2021年3月25日	8650

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

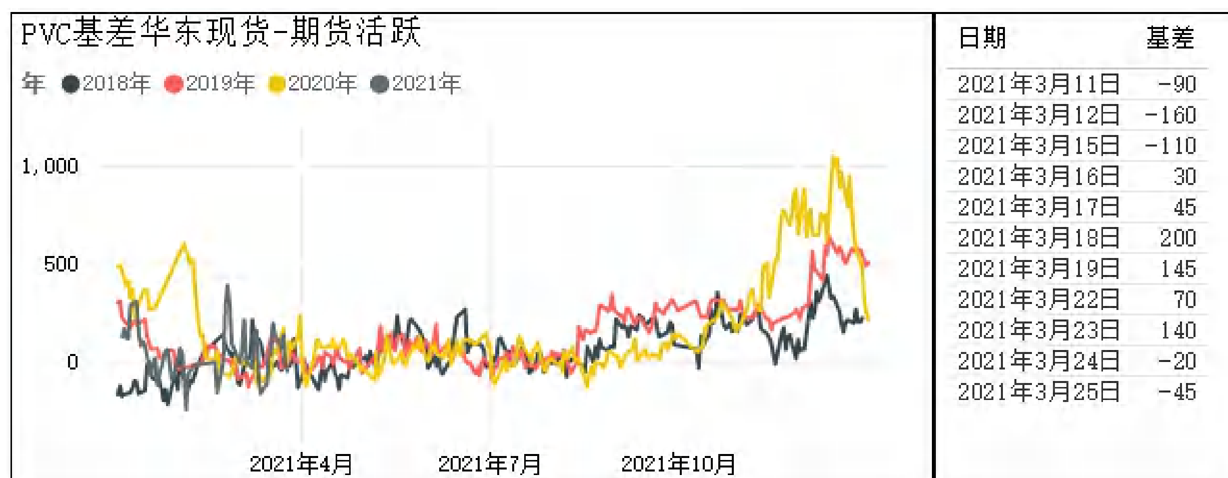
图：PVC 期货活跃合约



日期	活跃
2021年3月11日	8705
2021年3月12日	8750
2021年3月15日	9150
2021年3月16日	9085
2021年3月17日	9070
2021年3月18日	8875
2021年3月19日	8770
2021年3月22日	8795
2021年3月23日	8650
2021年3月24日	8610
2021年3月25日	8695

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

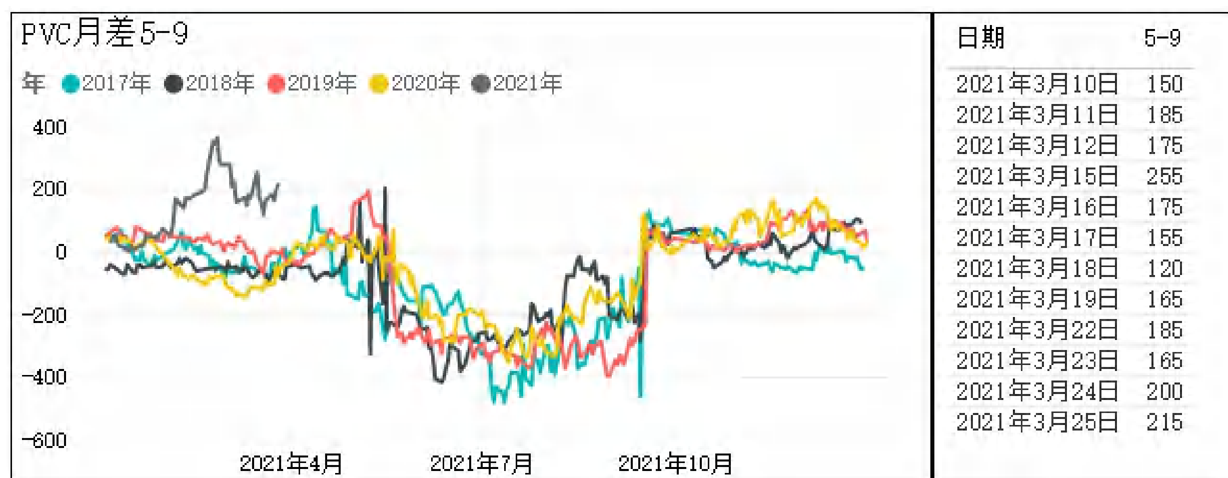
图：PVC 基差



日期	基差
2021年3月11日	-90
2021年3月12日	-160
2021年3月15日	-110
2021年3月16日	30
2021年3月17日	45
2021年3月18日	200
2021年3月19日	145
2021年3月22日	70
2021年3月23日	140
2021年3月24日	-20
2021年3月25日	-45

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：PVC 月差 5-9

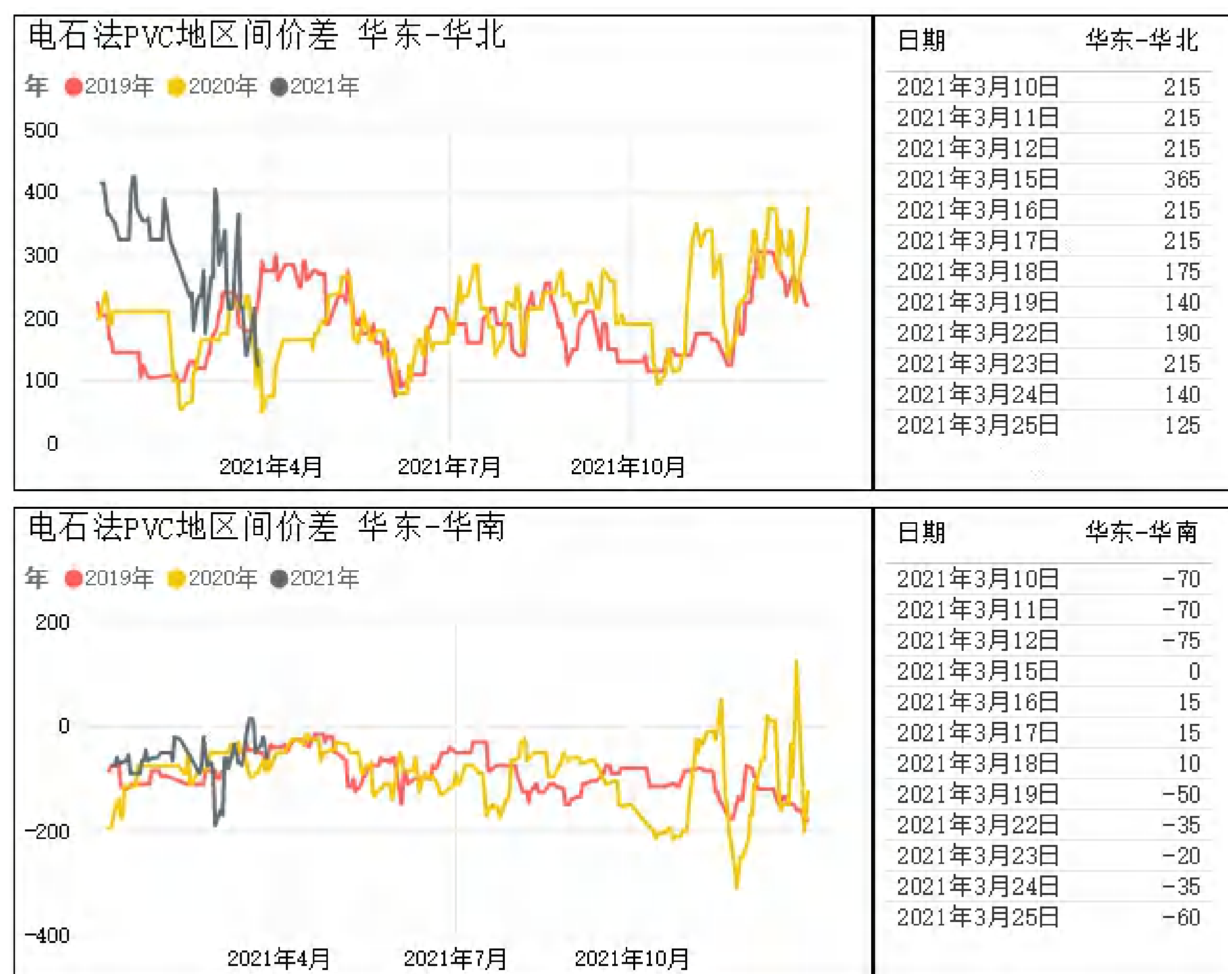


日期	5-9
2021年3月10日	150
2021年3月11日	185
2021年3月12日	175
2021年3月15日	255
2021年3月16日	175
2021年3月17日	155
2021年3月18日	120
2021年3月19日	165
2021年3月22日	185
2021年3月23日	165
2021年3月24日	200
2021年3月25日	215

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

十、地区间价差

图：PVC 地区间价差



日期	华东-华北
2021年3月10日	215
2021年3月11日	215
2021年3月12日	215
2021年3月15日	365
2021年3月16日	215
2021年3月17日	215
2021年3月18日	175
2021年3月19日	140
2021年3月22日	190
2021年3月23日	215
2021年3月24日	140
2021年3月25日	125

日期	华东-华南
2021年3月10日	-70
2021年3月11日	-70
2021年3月12日	-75
2021年3月15日	0
2021年3月16日	15
2021年3月17日	15
2021年3月18日	10
2021年3月19日	-50
2021年3月22日	-35
2021年3月23日	-20
2021年3月24日	-35
2021年3月25日	-60

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

苯乙烯月报

分析师：王博艺
执业资格号：F3062089
投资咨询资格号：Z0014758
电话：0571-87782191
邮箱：wangboyi@xhqh.net.cn

2021 年 3 月 26 日

主要观点

价格

3 月苯乙烯价格从高位大幅回落，主力合约合约在 3 月 1 日达到最高价格 9940 元后，海外供应影响消退，价格持续下跌至 7800 元，跌幅达 21.5%，之后反弹至 8300 元。

供应

3 月国内苯乙烯生产企业保持高开工状态，并且美国寒潮影响逐渐消退，苯乙烯价格开始回落，而成本变化较慢，苯乙烯利润从 1000 元以上回落至亏损 200 元左右，在此亏损水平下不会对苯乙烯供应产生太大影响，苯乙烯开工率将继续维持在 87%左右的较高水平。

需求

ABS 利润远超往年同期水平，由于疫情导致小家电需求旺盛，开工率持续维持 101.4-102.4%的满负荷开工。PS 利润水平一般，开工率在 3 月持续下降，从月初 79.56%持续下降至 69.66%。EPS 利润从低位反弹，低于去年同期水平，但略高于往年平均水平，EPS 开工率维持在 60%左右，高于往年水平。下游综合开工率主要受 PS、EPS 开工下降影响，从 79.7%持续下降至 75.25%，仍高于往年同期水平。

库存

3 月下旬进入季节性去库时间，今年累库最高仅为 17.64 万吨，远远低于往年，需求良好并且进口量下降，库存回落至 15.13 万吨。之后，随着进口利润上涨，进口增加，将在一定程度上减缓去库速度。

预期

国内苯乙烯利润尚可，未来没有大量检修，供应稳定；外盘美国寒潮造成大量停车正逐渐恢复，之后虽然有一定量的检修，但供应总体增加；外盘装置持续大量停车，造成库存水平低，随着外盘装置恢复，进口窗口打开，预期未来进口增加，减缓去库速度。当前库存水平仍然较低，现货偏紧，短期对价格有支撑。

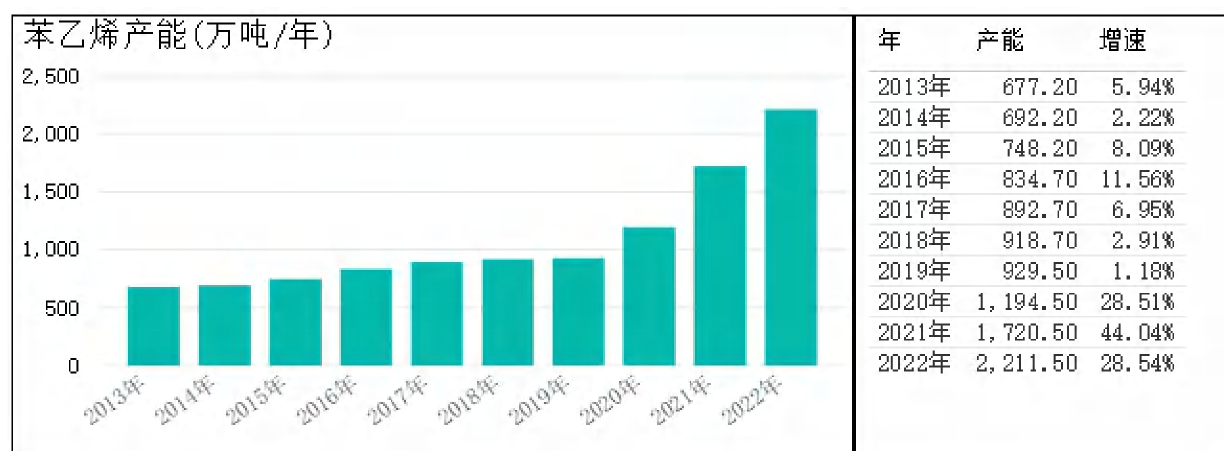
一、新增产能情况

根据目前公布的新增装置计划，2020 年苯乙烯产能 1194.5 万吨，其中新增产能 265 万吨，增速 28.51%；2021 年苯乙烯产能预期 1725 万吨，其中计划新增产能 531 万吨，增速将达到 44.45%。

从投产时间段来看，第一季度和第四季度新增产能较多，尤其第一季度新增投产将对全年产量有较大影响。第一季度新增产能 197 万吨，山东弘润 12 万吨和中化泉州二期 45 万吨产能预期于 2 月投产，安徽嘉玺 15 万吨、鑫能能源 15 万吨、中海壳牌二期 70 万吨、中信国安 20 万吨产能预期在一季度末投产。第二季度天津大沽 45 万吨产能投产。第三季度新增产能 112 万吨，古雷石化 60 万吨产能预期于 7 月投产，华泰盛富 40 万吨和洛阳石化 12 万吨产能预期于 9 月投产。第四季度新增产能 177 万吨，利津炼化 72 万吨产能预期于 10 月投产，荣盛石化 105 万吨产能时间暂不确定，预期于 2021 年投产。

中化泉州 45 万吨 PO/SM 装置 3 月 26 日有合格品产出。宁波华泰盛富 45 万吨苯乙烯新装置预计 5 月份产出。古雷石化 60 万吨苯乙烯新装置预计 8 月中旬投产。

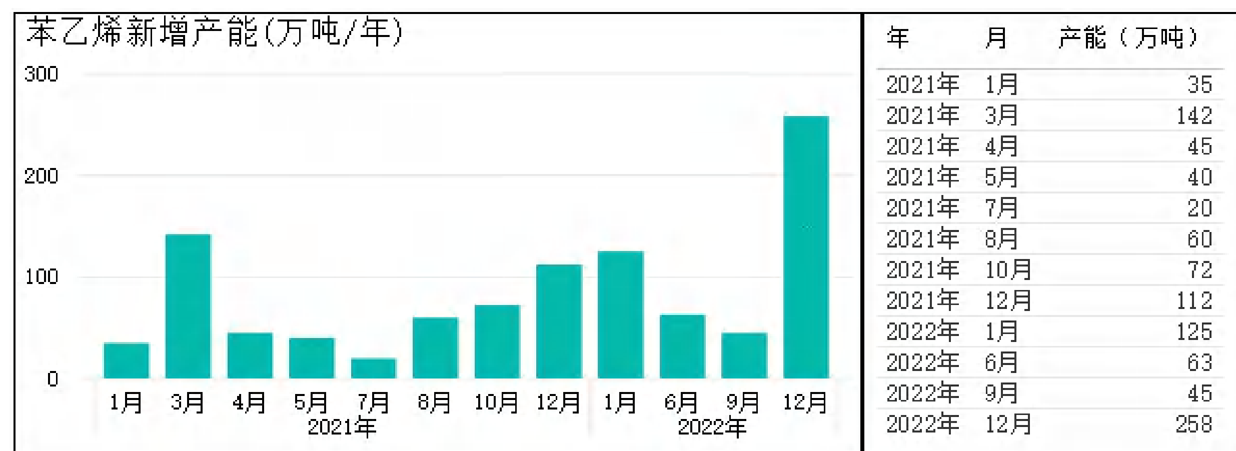
图：苯乙烯年度产能



年	产能	增速
2013年	677.20	5.94%
2014年	692.20	2.22%
2015年	748.20	8.09%
2016年	834.70	11.56%
2017年	892.70	6.95%
2018年	918.70	2.91%
2019年	929.50	1.18%
2020年	1,194.50	28.51%
2021年	1,720.50	44.04%
2022年	2,211.50	28.54%

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯新增产能



年	月	产能（万吨）
2021年	1月	35
2021年	3月	142
2021年	4月	45
2021年	5月	40
2021年	7月	20
2021年	8月	60
2021年	10月	72
2021年	12月	112
2022年	1月	125
2022年	6月	63
2022年	9月	45
2022年	12月	258

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

表：苯乙烯新增产能计划

企业	年	月	工艺路线	产能（万吨）	省份	备注
安徽嘉玺	2021年	1月	乙苯脱氢	35	安徽	安徽嘉玺35万吨/年苯乙烯装置计划1月18日投产，1月21日进料，28日出产品，其配套EPS20万吨/年的装置待苯乙烯正常后投产。
山东弘润	2021年	3月	乙苯脱氢	12	山东	山东中化弘润12万吨/年干气法苯乙烯装置计划1月份中交，计划3月底投产，届时纯苯外销量将减少。
鑫能能源	2021年	3月	乙苯脱氢	15	山东	2018年年底开工，预计2021年投产。
中海壳牌二期	2021年	3月	PO/SM联产	70	广东	2021年一季度3-4月
中化泉州二期	2021年	3月	PO/SM联产	45	福建	中化泉州二期PO20/SM45万吨/年的苯乙烯装置计划于3月22日左右出产品，听闻3月18日PO已出产品。
天津渤化	2021年	4月	PO/SM联产	45	天津	天津渤化2021年二季度
华泰盛富	2021年	5月	乙苯脱氢	40	浙江	宁波华泰盛富45万吨/年苯乙烯新装置预计5月份有苯乙烯产出。
中信国安	2021年	7月	PO/SM联产	20	北京	山东菏泽中信国安新建20万吨/年苯乙烯装置，消息称目前意向2021年下半年投产。
古雷石化	2021年	8月	PO/SM联产	60	福建	古雷石化60万吨/年苯乙烯新装置预计8月中旬投产。
利津炼化	2021年	10月	乙苯脱氢	72	山东	利华益利津炼化2020年10月开始施工，2021年10月建成投产。
洛阳石化	2021年	12月	乙苯脱氢	12	海南	2022年投产，卓创预计2021年四季度
茂名石化	2021年	12月	乙苯脱氢	40	广东	2021年8月投产，卓创预计2021年底
荣盛石化	2021年	12月	乙苯脱氢	60	浙江	预计2022年投产

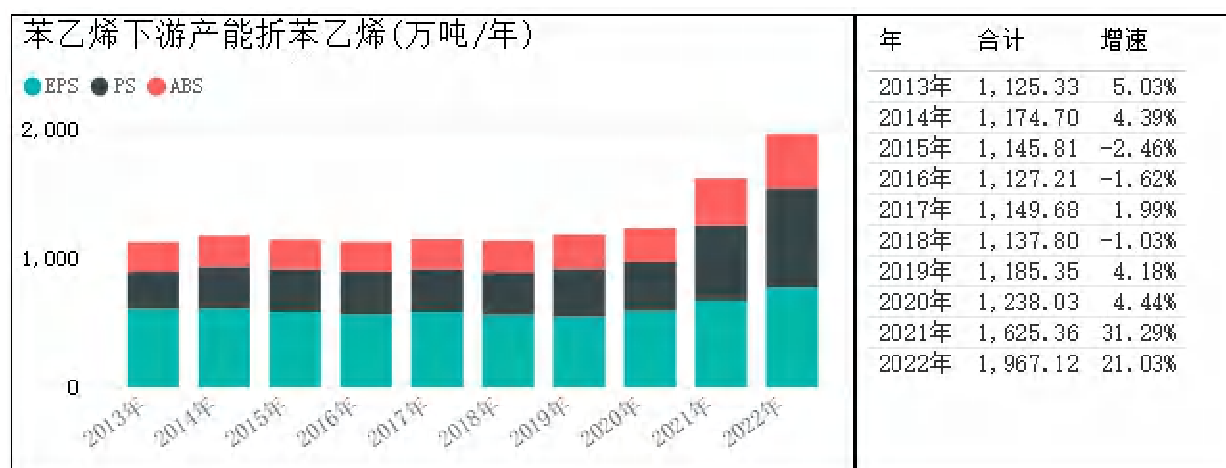
数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

苯乙烯下游需求主要为三大下游产品 ABS、PS、EPS。从总量来看，2021 年下游产能扩张幅度远不

及苯乙烯，2020 年主要下游产能折苯乙烯合计 1267.79 万吨，其中新增产能 82.44 万吨，增速 6.95%; 2021 年下游产能合计 1513.46，其中新增产能 245.67 万吨，增速 19.38%; 2022 年下游产能合计 1855.22 万吨，其中新增产能 341.76 万吨，增速 22.58%。

2021 年新增产能主要由 ABS 和 PS 贡献，EPS 新增产能较少。2021 年 ABS 新增装置 4 套，产能合计 120 万吨，PS 新增装置 7 套，产能合计 153 万吨，EPS 新增装置 1 套，产能合计 20 万吨。苯乙烯下游大部分新增装置集中于 2021 年年底投产，或无明确投产日期，因此对 2021 年苯乙烯需求影响较小。但下游利润高企，预期投产积极性较高。

图：苯乙烯三大下游年度产能折合苯乙烯产能



年	合计	增速
2013年	1,125.33	5.03%
2014年	1,174.70	4.39%
2015年	1,145.81	-2.46%
2016年	1,127.21	-1.62%
2017年	1,149.68	1.99%
2018年	1,137.80	-1.03%
2019年	1,185.35	4.18%
2020年	1,238.03	4.44%
2021年	1,625.36	31.29%
2022年	1,967.12	21.03%

折算系数：EPS 1；PS 0.99；ABS乳液接枝掺合法0.63，连续本体法0.6。

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

表：苯乙烯三大下游新增产能计划

ABS

企业	年	月	工艺路线	产能（万吨）	省份	备注
镇江奇美漳州一期	2021年	7月	乳液接枝掺合法	45.00	江苏	2021年7月份
乐金惠州	2021年	12月	乳液接枝掺合法	15.00	广东	2021年四季度投产
宁波台化	2021年	12月	乳液接枝掺合法	20.00	浙江	2021年
山东利华益	2021年	12月	乳液接枝掺合法	40.00	山东	2021年年底
中化集团连云港	2021年	12月	乳液接枝掺合法	40.00	江苏	2021年
中石油揭阳	2022年	6月	乳液接枝掺合法	60.00	广东	2022年6月投产

PS

企业	年	月	工艺路线	产能（万吨）	省份	备注
独山子石化	2021年	2月	本体聚合	9.00	新疆	11月10日开始试车
山东岚化	2021年	5月	本体聚合	10.00	山东	2021年5月投产
华泰盛富	2021年	9月	本体聚合	40.00	浙江	2021年三季度
河北宝晟	2021年	12月	本体聚合	10.00	河北	2021年
惠州仁信	2021年	12月	本体聚合	18.00	广东	2021年底
连云港兴达	2021年	12月	本体聚合	25.00	江苏	2021年底
青岛海湾	2021年	12月	本体聚合	20.00	山东	2021年底
新浦化学	2021年	12月	本体聚合	31.00	江苏	2021年年底
浙江一塑一期	2021年	12月	本体聚合	40.00	浙江	2021年底
广东石化	2022年	12月	本体聚合	30.00	广东	2022年底

EPS

企业	年	月	工艺路线	产能（万吨）	省份	备注
大连嘉盛二期	2021年	1月	一步悬浮聚合	12.00	辽宁	二期装置5月12日动工，计划年底试生产。二、三期各12万吨，2021年元旦前后
江苏昊冠	2021年	2月	一步悬浮聚合	20.00	江苏	计划2021年2月
安徽嘉玺	2021年	3月	一步悬浮聚合	20.00	安徽	安徽嘉玺35万吨/年苯乙烯装置1月21日进料，其配套EPS20万吨/年的装置待苯乙烯正常后投产。
龙利钜能	2021年	6月		20.00	浙江	2021年上半年
青岛壬庚	2021年	9月	一步悬浮聚合	20.00	山东	2021年三季度

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

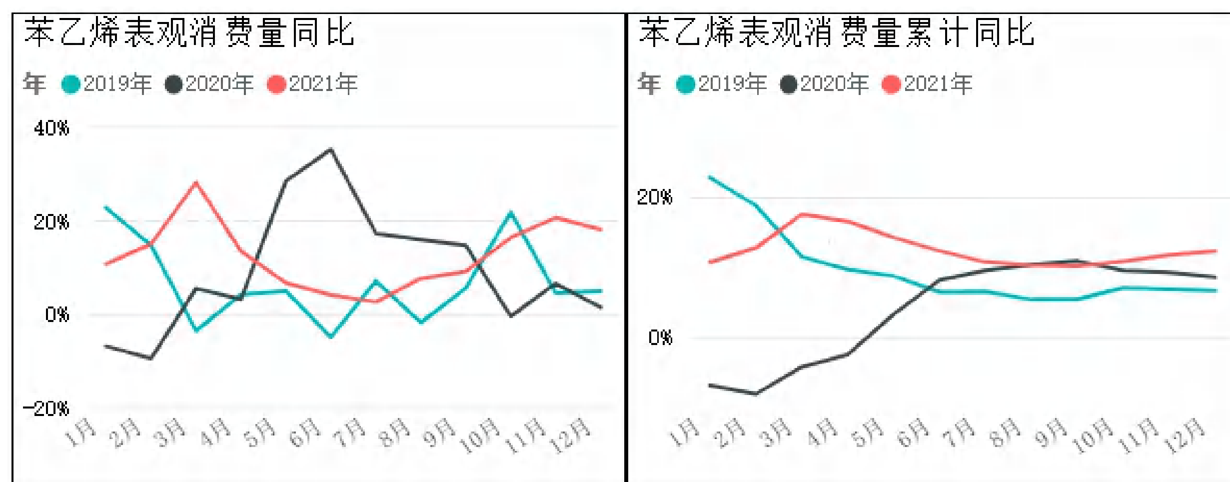
二、表观消费量

预期2021年苯乙烯表观消费量1467万吨，产量1224万吨，净进口243万吨。2020年疫情干扰，年初产量大幅下降，导致表观消费量处于较低水平，因此2021年2月至4月表观消费当月同比达到21.98%、37.26%、25.04%，之后恢复较低水平。

1月苯乙烯产量93.58万吨，净进口20.78万吨，表观消费量同比预期为10.84%；2月苯乙烯产量90.95万吨，净进口14.29万吨，表观消费累计同比12.86%。海外供应下降且国内供应增加，1月和2

月苯乙烯进口远低于去年同期水平。

图：苯乙烯表观消费量同比和累计同比



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

表：苯乙烯平衡表

年	月	表需	同比	累计同比	产量	同比	进口	出口	净进口
2020年	1月	103.17	-6.71%	-6.71%	73.94	3.20%	29.23		29.23
2020年	2月	91.41	-9.30%	-7.95%	62.18	-14.96%	29.23		29.23
2020年	3月	88.08	5.64%	-4.10%	69.58	-1.44%	18.50	0.00	18.50
2020年	4月	95.96	3.32%	-2.32%	72.08	0.12%	23.88	0.00	23.88
2020年	5月	114.24	28.61%	3.44%	87.95	21.21%	26.29		26.29
2020年	6月	115.11	35.33%	8.27%	83.29	15.86%	31.82	0.00	31.82
2020年	7月	118.72	17.44%	9.67%	91.30	24.12%	27.42	0.00	27.42
2020年	8月	114.14	16.08%	10.50%	90.71	28.39%	23.93	0.50	23.43
2020年	9月	112.54	14.87%	11.00%	89.07	29.66%	23.47		23.47
2020年	10月	112.45	-0.30%	9.69%	95.71	32.59%	17.04	0.30	16.74
2020年	11月	105.17	6.69%	9.41%	89.50	29.16%	16.26	0.59	15.67
2020年	12月	108.28	1.64%	8.71%	93.63	30.82%	15.97	1.31	14.66
2021年	1月	114.36	10.84%	10.84%	93.58	26.56%	20.78	0.00	20.78
2021年	2月	105.24	15.13%	12.86%	90.95	46.27%	17.32	3.03	14.29
2021年	3月	113.00	28.29%	17.66%	98.00	40.84%	15.00		15.00
2021年	4月	109.00	13.58%	16.63%	99.00	37.34%	10.00		10.00
2021年	5月	122.00	6.80%	14.35%	102.00	15.98%	20.00		20.00
2021年	6月	120.00	4.25%	12.44%	102.00	22.47%	18.00		18.00
2021年	7月	122.00	2.76%	10.86%	104.00	13.91%	18.00		18.00
2021年	8月	123.00	7.76%	10.44%	105.00	15.75%	18.00		18.00
2021年	9月	123.00	9.30%	10.30%	103.00	15.64%	20.00		20.00
2021年	10月	131.00	16.50%	10.96%	109.00	13.89%	22.00		22.00
2021年	11月	127.00	20.76%	11.84%	109.00	21.79%	18.00		18.00
2021年	12月	128.00	18.21%	12.38%	113.00	20.69%	15.00		15.00

红色底色为预期值。

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

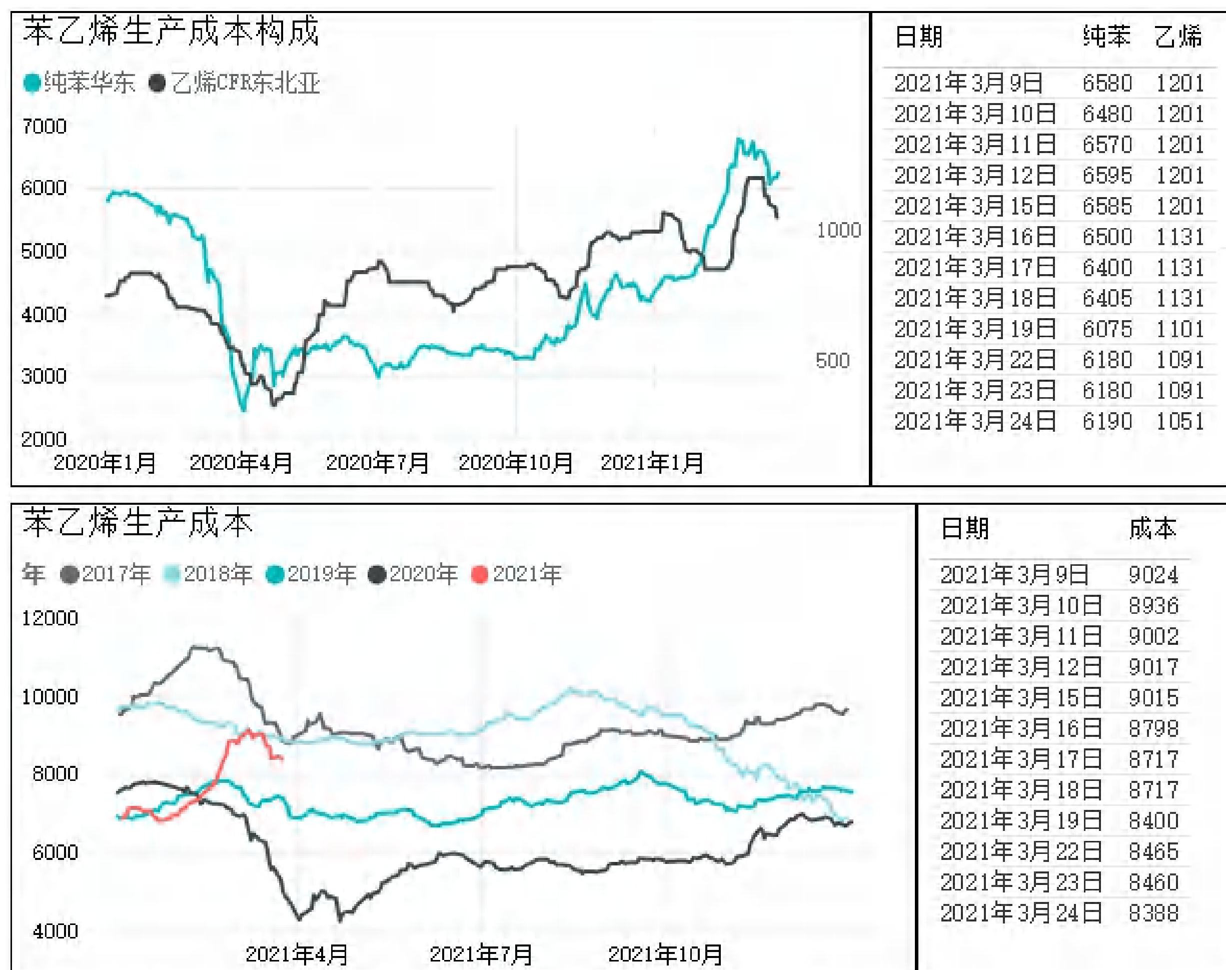
三、生产成本利润

2月苯乙烯生产成本随苯乙烯价格上涨而快速抬升，纯苯价格上涨，乙烯价格维持高位。苯乙烯价格上涨速度超过成本，利润从年初-400元左右的水平，扩大到盈利1000元左右，在此利润水平下，预期国内苯乙烯供应稳定充裕。

3月国内苯乙烯生产企业保持高开工状态，并且美国寒潮影响逐渐消退，苯乙烯价格开始回落，而

成本变化较慢，苯乙烯利润从 1000 元以上回落至亏损 200 元左右，在此亏损水平下不会对苯乙烯供应产生太大影响。

图：苯乙烯生产成本



日期	纯苯	乙烯
2021年3月9日	6580	1201
2021年3月10日	6480	1201
2021年3月11日	6570	1201
2021年3月12日	6595	1201
2021年3月15日	6585	1201
2021年3月16日	6500	1131
2021年3月17日	6400	1131
2021年3月18日	6405	1131
2021年3月19日	6075	1101
2021年3月22日	6180	1091
2021年3月23日	6180	1091
2021年3月24日	6190	1051

日期	成本
2021年3月9日	9024
2021年3月10日	8936
2021年3月11日	9002
2021年3月12日	9017
2021年3月15日	9015
2021年3月16日	8798
2021年3月17日	8717
2021年3月18日	8717
2021年3月19日	8400
2021年3月22日	8465
2021年3月23日	8460
2021年3月24日	8388

苯乙烯生产成本 = 0.79 * 纯苯华东现货价格 + 0.29 * 乙烯CFR东北亚进口价格 + 加工费1200

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯生产利润



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

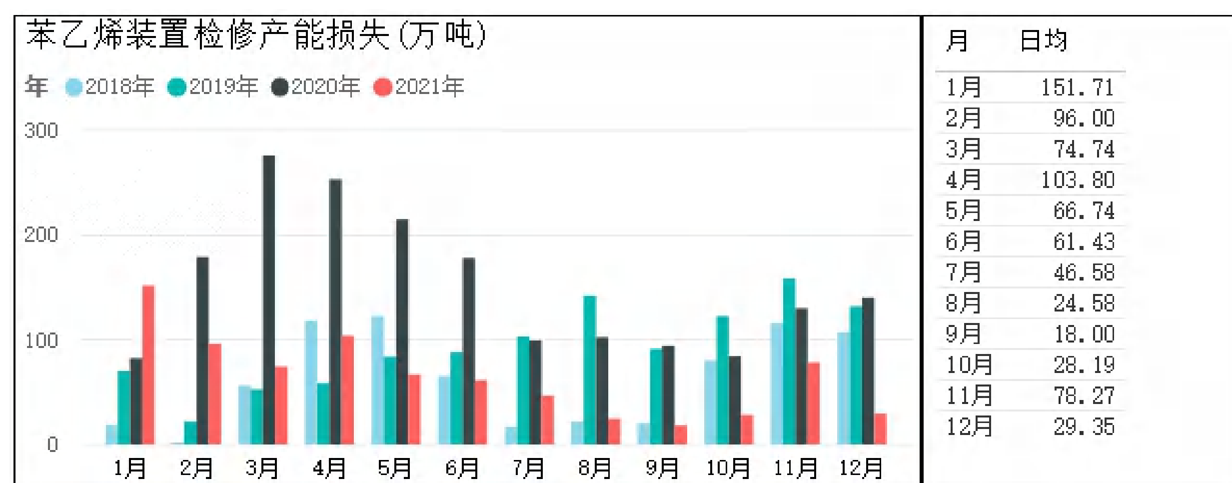
四、装置动态

2021 年全年国内外装置检修计划已部分公布，1 月新阳科技和新浦化学意外停车，以及浙石化意外降负荷，令本月产能损失小幅增加，开工率从 86%下降至 82%，预期损失产能将在 1 月底回归。

2 月检修量减少，从年初日均产量损失 200 万吨下降至 70 万吨，3 月产能损失略有增加，在日均 120 万吨，苯乙烯开工率将继续维持在 87%左右的较高水平，国内苯乙烯供应较为稳定。

国外检修方面，2 月至 5 月有集中检修，其中 2 月至 3 月检修量较大，日均产能损失将达到 260 万吨左右，但远不及去年年初疫情和下半年大量装置意外停车的影响。而 2 月有大量意外停车情况发生，2 月 15 日美国墨西哥湾装置受极寒天气影响，Cosmar 的 53 万吨装置停车、Americas Styrenics 的 105.5 万吨装降负、Stroluion 的 133 万吨装置停车、Westlake Styrene 的 26 万吨装置停车，停车和降负在 1 至 2 周时间，影响相对较大；2 月 13 日日本地震，Idemitsu Kosan 的 21 万吨产能和日本电气化学的 27 万吨产能受影响停车。美国 Styrolution 预期在 3 月 31 日重启他们位于德克萨斯州的 45.4 万吨/年的苯乙烯装置，另一套 78 万吨/年的装置计划于 4 月 12 日重启。

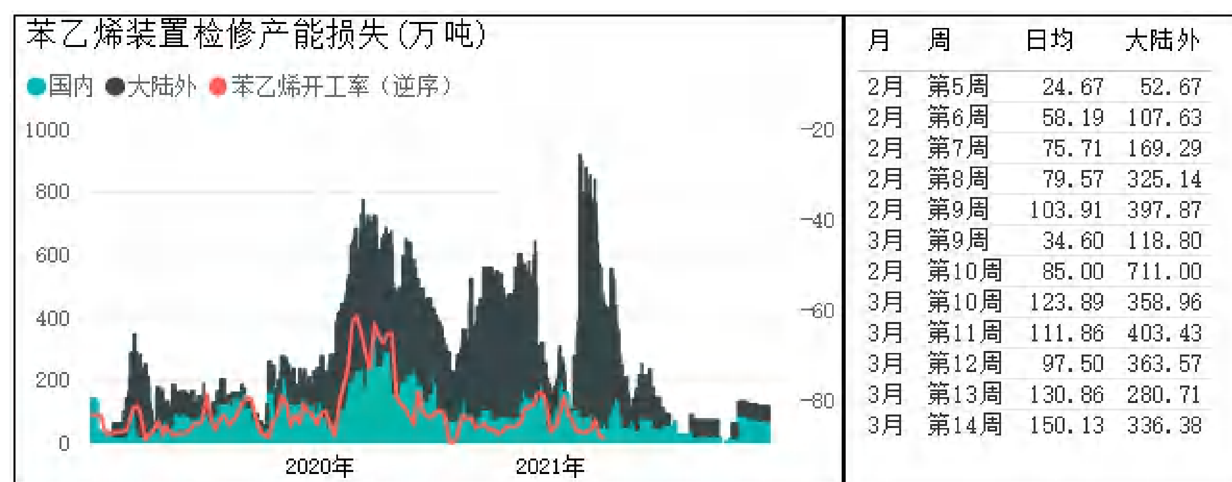
图：苯乙烯装置检修每月日均产能损失



月	日均
1月	151.71
2月	96.00
3月	74.74
4月	103.80
5月	66.74
6月	61.43
7月	46.58
8月	24.58
9月	18.00
10月	28.19
11月	78.27
12月	29.35

数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯装置检修每周日均产能损失

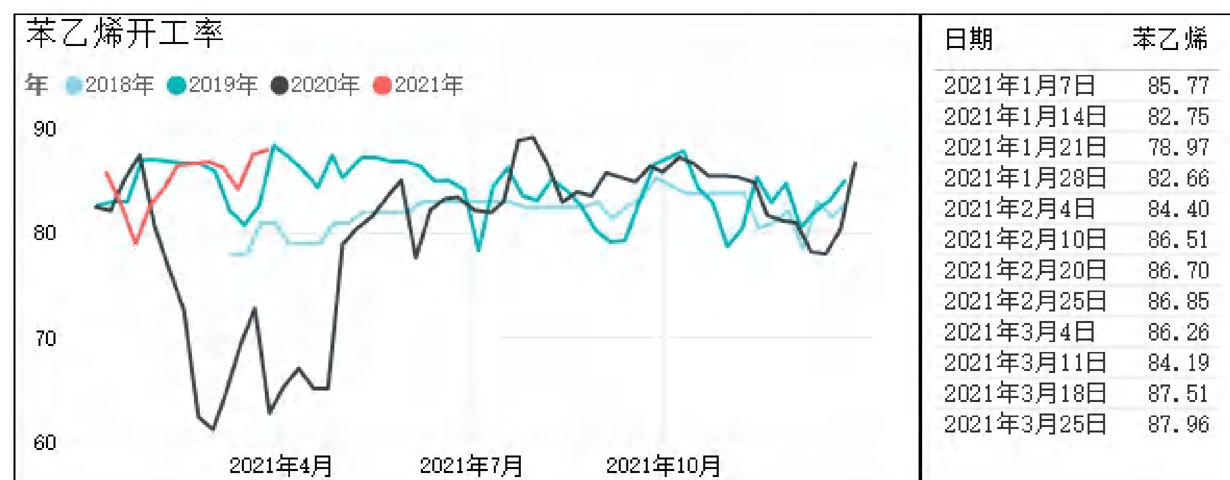


月	周	日均	大陆外
2月	第5周	24.67	52.67
2月	第6周	58.19	107.63
2月	第7周	75.71	169.29
2月	第8周	79.57	325.14
2月	第9周	103.91	397.87
3月	第9周	34.60	118.80
2月	第10周	85.00	711.00
3月	第10周	123.89	358.96
3月	第11周	111.86	403.43
3月	第12周	97.50	363.57
3月	第13周	130.86	280.71
3月	第14周	150.13	336.38

国内周均值为国内苯乙烯装置当周检修量的日平均值。

数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯开工率



日期	苯乙烯
2021年1月7日	85.77
2021年1月14日	82.75
2021年1月21日	78.97
2021年1月28日	82.66
2021年2月4日	84.40
2021年2月10日	86.51
2021年2月20日	86.70
2021年2月25日	86.85
2021年3月4日	86.26
2021年3月11日	84.19
2021年3月18日	87.51
2021年3月25日	87.96

数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

表：苯乙烯装置停车情况

厂家	产能	时间	停车日期	恢复日期
安徽昊源	26	2021年，择机检修2周	2021年12月31日	2021年12月31日
江苏双良	21	2021年，计划检修45天	2021年12月31日	2021年12月31日
利华益	8	有检修计划，但具体时间未定	2021年12月31日	2021年12月31日
中海壳牌	70	2021年10月下-12月上，检修50天左右。2021年10月下旬裂解全厂大修50天。	2021年10月25日	2021年12月14日
广州石化	8	2021年10月11日-11月9日	2021年10月11日	2021年11月9日
华星石化	8	2021年10月，50天	2021年10月5日	2021年11月24日
齐鲁石化	20	2021年8月10日-9月28日。2021年8月份检修50天。	2021年8月10日	2021年9月28日
北方华锦	18	北方华锦15+2.7万吨/年的苯乙烯装置2021年7月15日-8月15日全厂检修1个月。	2021年7月15日	2021年8月15日
茂名石化	10	2021年6月25日-8月8日	2021年6月25日	2021年8月8日
吉林石化	46	吉林石化，消息称其小乙烯装置检修延期至3月底4月初检修3天，有库存供苯乙烯短时生产。而其14+32万吨/年苯乙烯装置计划5月20日停车，检修2个月。	2021年5月20日	2021年7月19日
山东玉皇	25	山东玉皇25万吨装置计划2021年5月份检修，预计30-45天。	2021年5月5日	2021年6月14日
抚顺石化	6	抚顺石化6万吨/年苯乙烯装置计划4月15日停车，检修2个月。	2021年4月15日	2021年6月14日
唐山旭阳	30	唐山旭阳30万吨/年苯乙烯装置计划4月停车10-20天，具体时间安排待进一步跟进。暂消息称受环保、蒸汽等方面影响，新装置计划停车消缺。	2021年4月10日	2021年4月25日
镇海炼化	4	镇海炼化3.5万吨/年苯乙烯装置计划4月6日-4月20日停工检修。	2021年4月6日	2021年4月20日
安庆石化	10	安庆石化年产10万吨苯乙烯装置原计划3月中下旬停车检修，先检修计划或将推迟至4月份，预计检修历时20天。	2021年4月5日	2021年4月25日
九江石化	8	九江石化8万吨/年苯乙烯装置计划2021年4月初开始检修50天。	2021年4月5日	2021年5月25日
辽宁宝来	35	辽宁宝来35万吨/年苯乙烯装置计划4月1日开始停工检修，历时20天。	2021年4月1日	2021年4月21日
宁波大榭	28	宁波大榭36万吨/年苯乙烯装置负荷由满下降至7成，计划3月31日-5月15日停车检修。	2021年3月31日	2021年5月15日
燕山石化	8	燕山石化8万吨/年苯乙烯装置3月26日开始停工检修，历时45天。	2021年3月26日	2021年5月10日
海南石化	8	海南石化（原海南嘉盛实华）8万吨/年苯乙烯装置计划2021年3月末开始停车检修20-25天。	2021年3月25日	2021年4月19日
吉林石化	14	吉林石化14+32万吨/年装置减产，消息称其14万吨/年装置意向3月23日起停车10天，因其配套上游小乙烯装置停车。	2021年3月23日	2021年4月2日
浙江石化	60	浙江石化120万吨/年苯乙烯装置3月11日意外降负荷至5成附近，12-13日负荷逐步恢复，至今已经恢复至满负荷状态。	2021年3月11日	2021年3月14日
宁波大榭	11	宁波大榭36万吨/年苯乙烯装置负荷由满下降至7成，计划3月31日-5月15日停车检修。	2021年3月4日	2021年3月30日
东方石化	12	东方石化12万吨/年苯乙烯装置3月2日晚开始停工，计划45天左右。	2021年3月2日	2021年4月16日
燕山石化	3	燕山石化2.7万吨/年苯乙烯装置2月初停工，目前重启时间未明确。	2021年2月5日	2021年3月22日

公司名称	地区	产能	检修时间	停车日期	恢复日期
EQUATE	科威特	50	计划2021年1-2月份停车，据悉推迟至四季度	2021年10月15日	2021年12月14日
Sadaf 2#（沙比克）	沙特	55	8-9月检修45天	2021年8月10日	2021年9月24日
LG Chem Daesan PC	韩国	18	6月检修25天	2021年6月5日	2021年6月30日
Versalis	意大利	45	意大利苯乙烯生产企业Versalis年产44.5万吨/年苯乙烯装置原计划5月初检修，据市场消息称目前推迟三周约至5月底检修。	2021年5月25日	2021年6月24日
Lotte PC	韩国	59	5-6月检修25天	2021年5月15日	2021年6月9日
Asahi Kasei	日本	39	5-7月检修60天	2021年5月10日	2021年7月9日
Yeochun NCC	韩国	37	5月检修21天	2021年5月5日	2021年5月26日
HTC 1#	韩国	40	原计划2021年3月25日至4月15日停车检修，现计划4月中旬至5月上旬停车检修。	2021年4月15日	2021年5月5日
Formosa Chemical Fibre Corp	台湾	72	计划2021年4-5月份停车检修检修30天	2021年4月5日	2021年5月5日
HTC 2#	韩国	65	计划4月初开始停车检修，计划历时两周	2021年4月5日	2021年4月19日
LG Chemical 1#	韩国	20	计划2021年3月31日至5月3日停车检修。	2021年3月31日	2021年5月3日
LG Chemical 2#	韩国	30	计划2021年3月31日至5月3日停车检修。	2021年3月31日	2021年5月3日
Nippon Steel 1#	日本	20	3-4月检修20天	2021年3月15日	2021年4月4日
Nippon Steel 2#	日本	24	3月检修25天	2021年3月15日	2021年4月9日
Styrindo Mono Indonesia	印度	24	计划3月中-4月中旬检修	2021年3月15日	2021年4月15日
Innova	巴西	42	巴西Innova其位于Triunfo的41.6万吨/年的苯乙烯工厂因电力问题，3月10日宣布不可抗力，具体开车时间将进一步跟进。	2021年3月10日	2021年3月25日
BASF SE	德国	55	德国巴斯夫55万吨/年的苯乙烯装置3月3日故障停车，重启时间未定。	2021年3月3日	2021年3月17日
Innova	巴西	26	2月28日附近装置故障停车，目前重启时间待定	2021年2月28日	2021年3月31日
Formosa Chemical Fibre Corp	台湾	60	2021年2月下旬开始检修，3月中重启	2021年2月25日	2021年3月15日
Taiwan Styrene Monomer	台湾	18	2月下-3月下停车检修	2021年2月25日	2021年3月27日

EQUATE	科威特	45	科威特苯乙烯生产企业EQUATE年产45万吨/年苯乙烯装置于2月22日附近故障停车，据市场消息称该装置将于两周后重启。科威特TKSC45万吨的苯乙烯装置停车，听闻装置泄漏故障，预计停车20日左右。听闻科威特TKSC45万吨/年的苯乙烯装置要在3月8日左右重启，现延期至3月28日重启。听闻可能继续延期至4月上重启可能。	2021年2月22日	2021年4月10日
GPPC 1#	台湾	13	2-3月检修30天	2021年2月20日	2021年3月20日
American Styrene	美国	106	美国Americas Styrenics52.5+53万吨/年苯乙烯装置2月15日因寒流原因降负，未有停车，2月18-19日恢复正常。	2021年2月15日	2021年2月19日
Grand Pacific Petrochemical	台湾	13	计划2021年2月中旬至3月中旬检修	2021年2月15日	2021年3月15日
Jubail Chevron Philips	沙特	78	沙特雪弗龙77.5万吨/年的苯乙烯装置检修暂不延期检修，仍按原计划2-3月份进行检修。2月中开始停车，3月12日装置检修结束重启。	2021年2月15日	2021年3月12日
LyondellBasell Chemical Co	美国	51	美国Lyondell Basell 51万吨/年苯乙烯装置2月15日因寒流停车，3月5日重启。	2021年2月15日	2021年3月5日
LyondellBasell Chemical Co	美国	62	美国Lyondell Basell 61万吨/年苯乙烯装置2月15日因寒流停车，近期有计划开车。	2021年2月15日	2021年3月15日
Styroluion	美国	55	美国Stroluion(Ineos&BASF)55+78万吨/年苯乙烯装置2月15日因寒流停车，美国Styrolution预期在3月31日重启他们位于德克萨斯州的45.4万吨/年的苯乙烯装置，另一套78万吨/年的装置计划于4月12日重启。	2021年2月15日	2021年3月31日
Styroluion	美国	78	美国Stroluion(Ineos&BASF)55+78万吨/年苯乙烯装置2月15日因寒流停车，美国Styrolution预期在3月31日重启他们位于德克萨斯州的45.4万吨/年的苯乙烯装置，另一套78万吨/年的装置计划于4月12日重启。	2021年2月15日	2021年4月12日
Total-Cosmar	美国	53	2月15日寒流影响停车。2月23日已经进入重启阶段，预计本周末将有产品产出。	2021年2月15日	2021年2月27日
TSMC 2	台湾	16	8月检修30天	2021年2月15日	2021年3月1日
Westlake Styrene Corp	美国	26	美国Westlake Styrene 26万吨/年苯乙烯装置2月15日因寒流原因降负，传已停车，2月18日负荷逐步提升。	2021年2月15日	2021年2月19日

Idemitsu Kosan	日本	21	计划2021年2月中至4月中检修60天，2月13日受地震影响停车。	2021年2月13日	2021年4月15日
日本电气化学	日本	27	2月13日受地震影响，乙烯裂解装置停车，下游苯乙烯停车。2月22日已出合格品，计划于本周末27日提至满负荷。	2021年2月13日	2021年2月22日
Covestro LyondellBasell	荷兰	68	欧洲LyondellBasell位于荷兰的苯乙烯装置与2月11日非计划内停车，该装置年产能68万吨苯乙烯和31.3万吨环氧丙烷，目前对外已经宣布不可抗力，于2月21日重启，推迟至3月上旬重启。2021年2月11日附近故障停车，原计划历时6-8周，维持低负荷直到3月中旬停车检修，计划于3月15日左右停车检修一个月。	2021年2月11日	2021年4月15日
SADAF1号	沙特	60	计划2021年2-3月份停车检修	2021年2月5日	2021年3月22日
Siam Styrene	泰国	30	计划2021年2-3月检修	2021年2月5日	2021年3月22日
Total-Cosmar	美国	58	美国Cosmar装置中，乙苯单元泄漏严重，目前乙苯单元已经完全关停，预计检修日期两周左右，其中Cosmar两套110万吨/年的装置受到影响，其中一套直接停车，另一套较低负荷运行。2月23日已经进入重启阶段，预计本周末将有产品产出。	2021年2月5日	2021年2月27日
TSMC 1	台湾	18	计划2021年2月初检修，2月检修28天	2021年2月5日	2021年3月5日

数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

五、下游需求

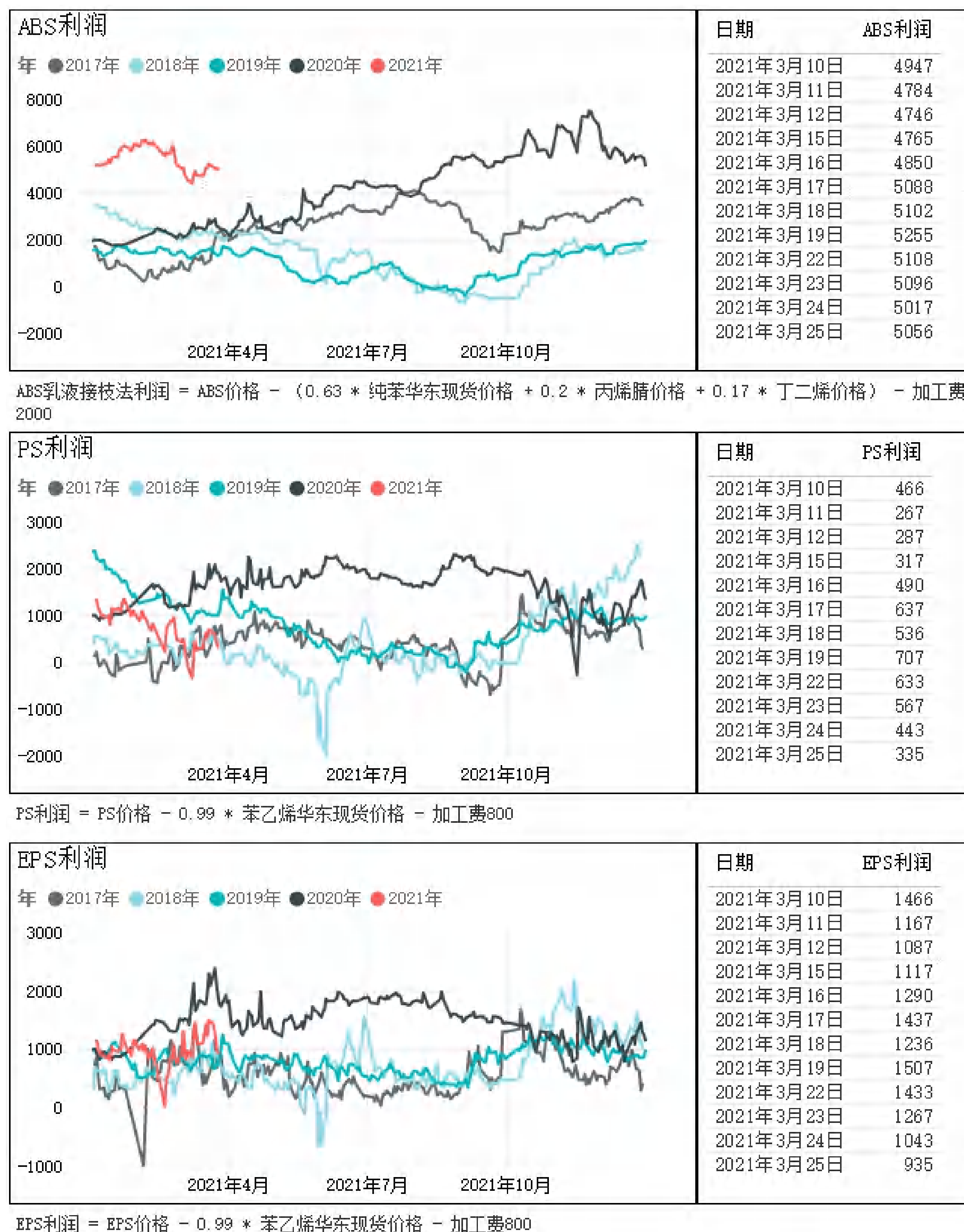
ABS 利润远超往年同期水平，由于疫情导致小家电需求旺盛，3 月 ABS 利润较 2 月 5500-6000 元的水平小幅下降，维持在 4800 元左右，开工率持续维持 101.4-102.4%的满负荷开工。

PS 利润已回落至往年同期水平，3 月初 PS 利润一度下跌为-326 元，但很快拉回并维持在盈利 300-600 元左右。利润水平一般，PS 开工率在 3 月持续下降，从月初 79.56%持续下降至 69.66%。

EPS 利润从低位反弹，低于去年同期水平，但略高于往年平均水平，EPS 生产利润维持在 1000 元以上，EPS 开工率 2 月从低位大幅回升后，3 月开工率维持在 60%左右，高于往年水平。

3 月下游综合开工率主要受 PS 开工持续下降、以及 EPS 开工小幅下降影响，从最高 79.7%持续下降至 75.25%，仍高于往年同期水平。

图：ABS、PS、EPS 利润



日期	ABS利润
2021年3月10日	4947
2021年3月11日	4784
2021年3月12日	4746
2021年3月15日	4765
2021年3月16日	4850
2021年3月17日	5088
2021年3月18日	5102
2021年3月19日	5255
2021年3月22日	5108
2021年3月23日	5096
2021年3月24日	5017
2021年3月25日	5056

ABS乳液接枝法利润 = ABS价格 − （0.63 * 纯苯华东现货价格 + 0.2 * 丙烯腈价格 + 0.17 * 丁二烯价格） − 加工费2000

日期	PS利润
2021年3月10日	466
2021年3月11日	267
2021年3月12日	287
2021年3月15日	317
2021年3月16日	490
2021年3月17日	637
2021年3月18日	536
2021年3月19日	707
2021年3月22日	633
2021年3月23日	567
2021年3月24日	443
2021年3月25日	335

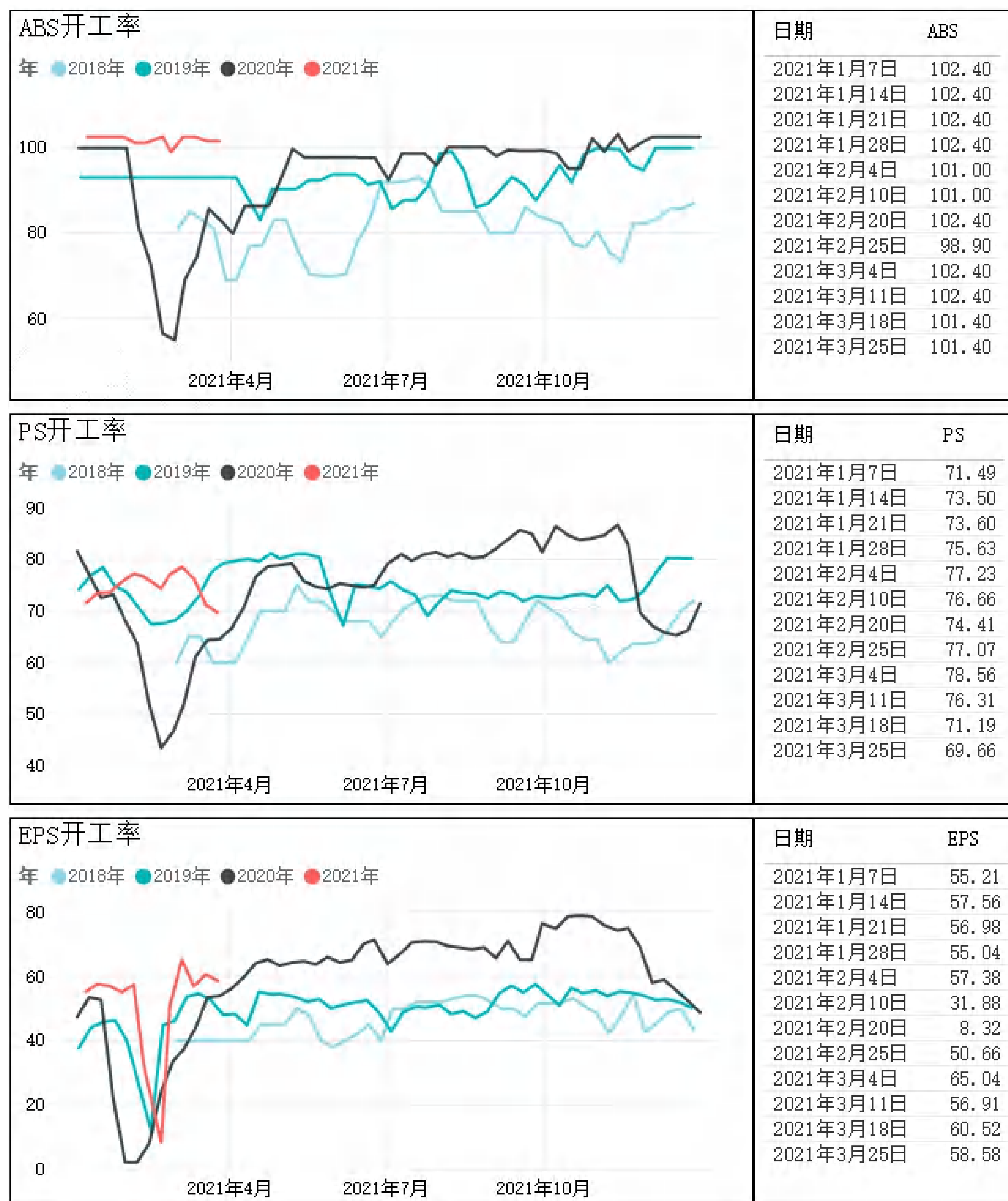
PS利润 = PS价格 − 0.99 * 苯乙烯华东现货价格 − 加工费800

日期	EPS利润
2021年3月10日	1466
2021年3月11日	1167
2021年3月12日	1087
2021年3月15日	1117
2021年3月16日	1290
2021年3月17日	1437
2021年3月18日	1236
2021年3月19日	1507
2021年3月22日	1433
2021年3月23日	1267
2021年3月24日	1043
2021年3月25日	935

EPS利润 = EPS价格 − 0.99 * 苯乙烯华东现货价格 − 加工费800

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：ABS、PS、EPS 开工



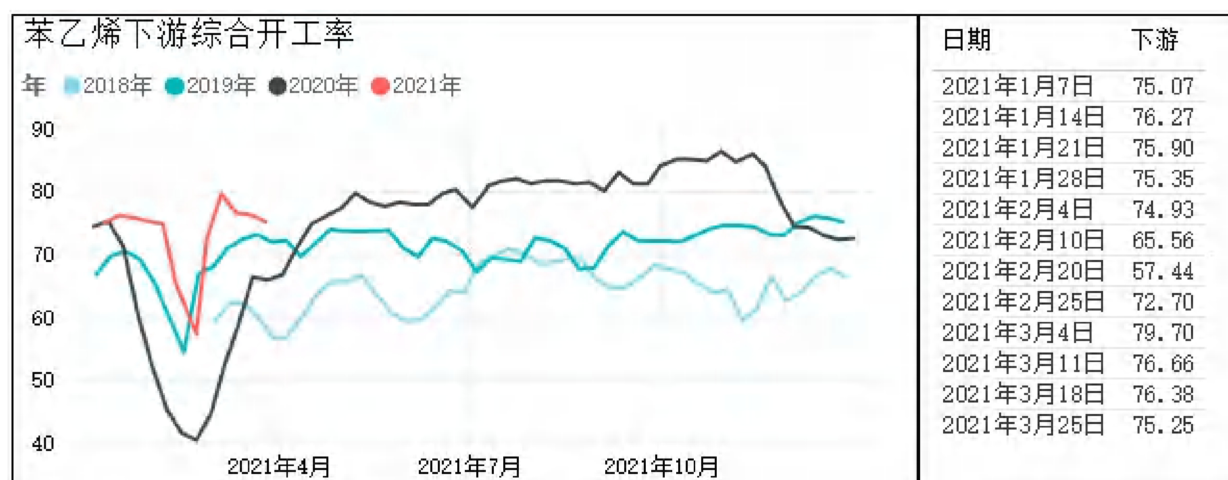
日期	ABS
2021年1月7日	102.40
2021年1月14日	102.40
2021年1月21日	102.40
2021年1月28日	102.40
2021年2月4日	101.00
2021年2月10日	101.00
2021年2月20日	102.40
2021年2月25日	98.90
2021年3月4日	102.40
2021年3月11日	102.40
2021年3月18日	101.40
2021年3月25日	101.40

日期	PS
2021年1月7日	71.49
2021年1月14日	73.50
2021年1月21日	73.60
2021年1月28日	75.63
2021年2月4日	77.23
2021年2月10日	76.66
2021年2月20日	74.41
2021年2月25日	77.07
2021年3月4日	78.56
2021年3月11日	76.31
2021年3月18日	71.19
2021年3月25日	69.66

日期	EPS
2021年1月7日	55.21
2021年1月14日	57.56
2021年1月21日	56.98
2021年1月28日	55.04
2021年2月4日	57.38
2021年2月10日	31.88
2021年2月20日	8.32
2021年2月25日	50.66
2021年3月4日	65.04
2021年3月11日	56.91
2021年3月18日	60.52
2021年3月25日	58.58

数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯下游综合开工率



日期	下游
2021年1月7日	75.07
2021年1月14日	76.27
2021年1月21日	75.90
2021年1月28日	75.35
2021年2月4日	74.93
2021年2月10日	65.56
2021年2月20日	57.44
2021年2月25日	72.70
2021年3月4日	79.70
2021年3月11日	76.66
2021年3月18日	76.38
2021年3月25日	75.25

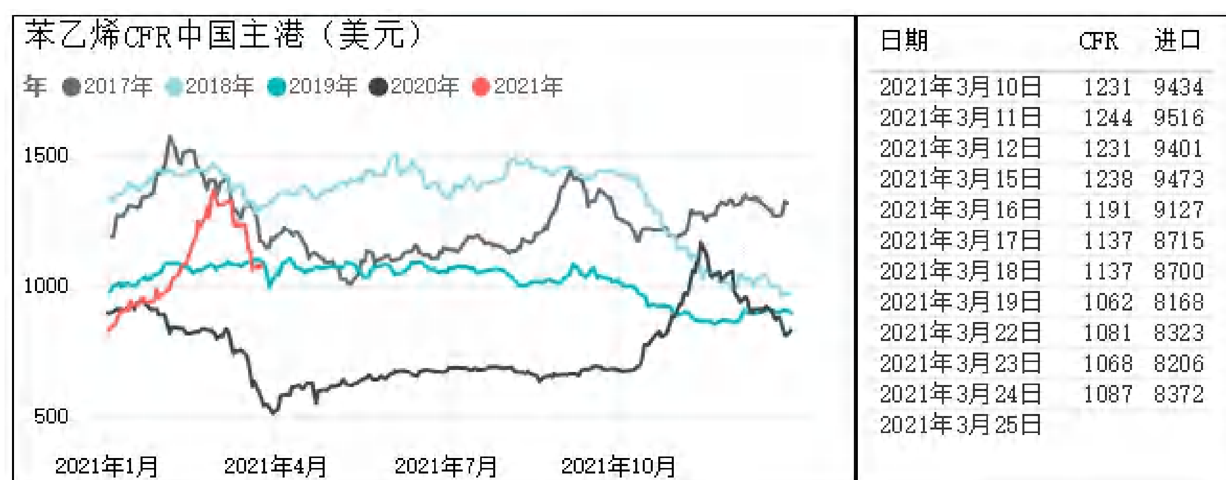
数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

六、进口情况

2 月春节期间，日本地震和美国寒潮影响，国外装置意外停车量大，外盘价格大幅上涨，进口利润从前期-250 元左右下降到春节后-840 元，随着国内苯乙烯价格跟涨，进口利润重新恢复到-200~-300 元水平，进口利润较低且外盘货源偏紧将对进口产生一定影响，导致近期进口量较少。

3 月随着外盘价格回落，进口利润逐渐回升，从亏损 600 元回到 0 左右。进口利润恢复，进口量预期将开始增加。

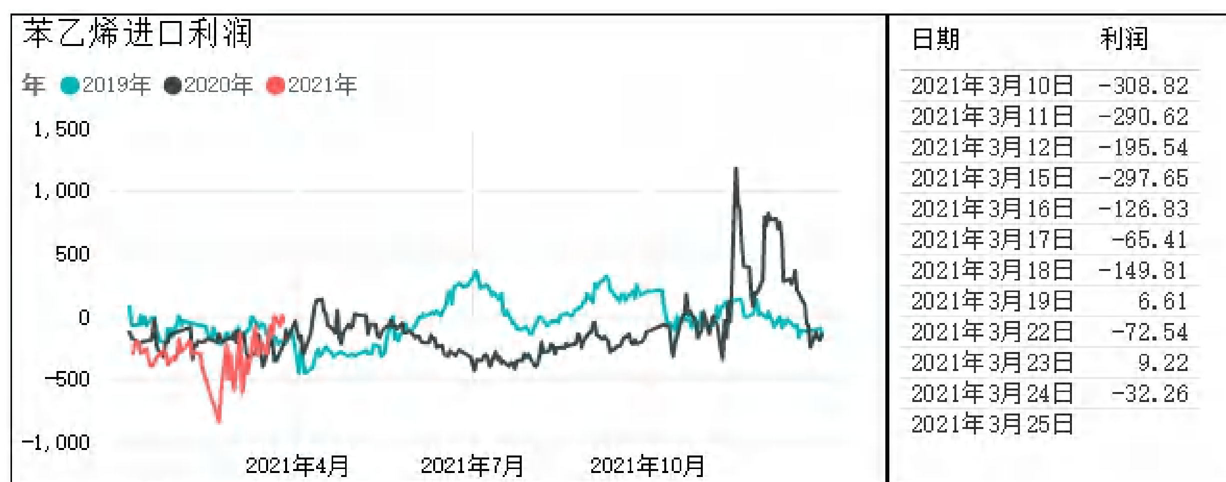
图：苯乙烯 CFR 中国主港价格



日期	CFR	进口
2021年3月10日	1231	9434
2021年3月11日	1244	9516
2021年3月12日	1231	9401
2021年3月15日	1238	9473
2021年3月16日	1191	9127
2021年3月17日	1137	8715
2021年3月18日	1137	8700
2021年3月19日	1062	8168
2021年3月22日	1081	8323
2021年3月23日	1068	8206
2021年3月24日	1087	8372
2021年3月25日		

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯进口利润

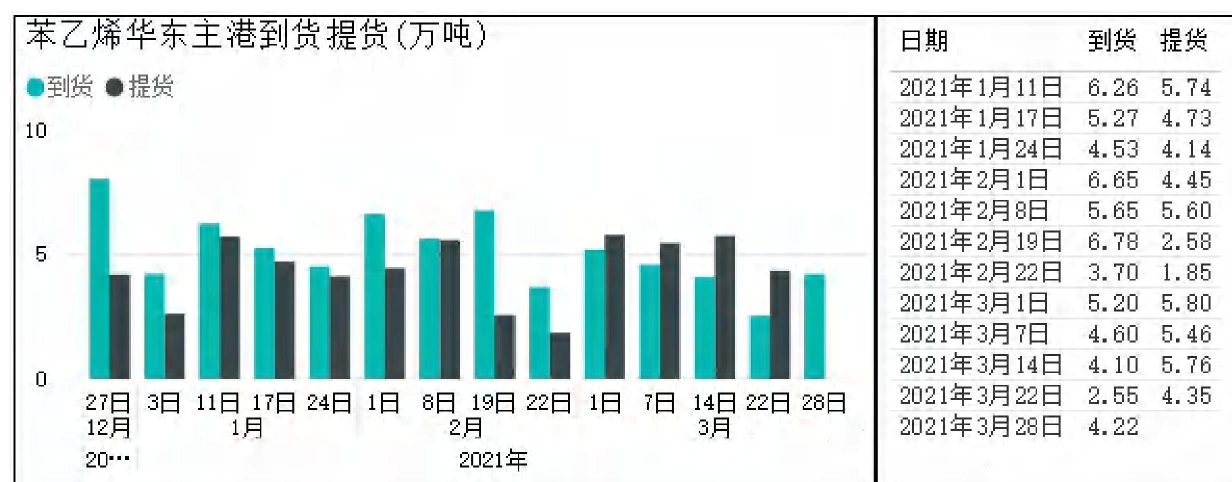


日期	利润
2021年3月10日	-308.82
2021年3月11日	-290.62
2021年3月12日	-195.54
2021年3月15日	-297.65
2021年3月16日	-126.83
2021年3月17日	-65.41
2021年3月18日	-149.81
2021年3月19日	6.61
2021年3月22日	-72.54
2021年3月23日	9.22
2021年3月24日	-32.26
2021年3月25日	

苯乙烯进口利润 = 苯乙烯华东现货价格 - 苯乙烯CFR中国主港进口价格

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯华东到港



日期	到货	提货
2021年1月11日	6.26	5.74
2021年1月17日	5.27	4.73
2021年1月24日	4.53	4.14
2021年2月1日	6.65	4.45
2021年2月8日	5.65	5.60
2021年2月19日	6.78	2.58
2021年2月22日	3.70	1.85
2021年3月1日	5.20	5.80
2021年3月7日	4.60	5.46
2021年3月14日	4.10	5.76
2021年3月22日	2.55	4.35
2021年3月28日	4.22	

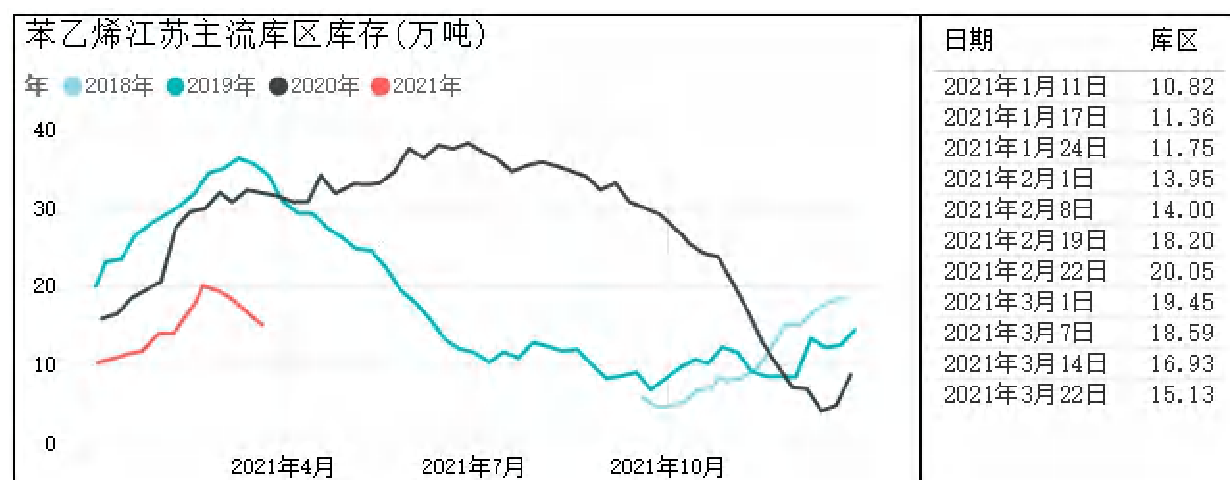
数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

七、库存

2 月和 3 月是苯乙烯季节性累库时间，库存水平从去年 12 月中最低水平 4 万吨触底反弹后持续增加，并在春节期间加速累库，但累库速度和幅度仍不及往年同期水平，2 月下旬江苏库存为 20.05 万吨，远低于往年 30 万吨以上的水平；当前国内的供应和需求较为平稳，造成库存水平低的主要原因是从 2020 年一季度开始，外盘装置连续大量停车，造成产量缺口持续无法弥补，外盘货源减少导致的进口不足、库存水平较低。

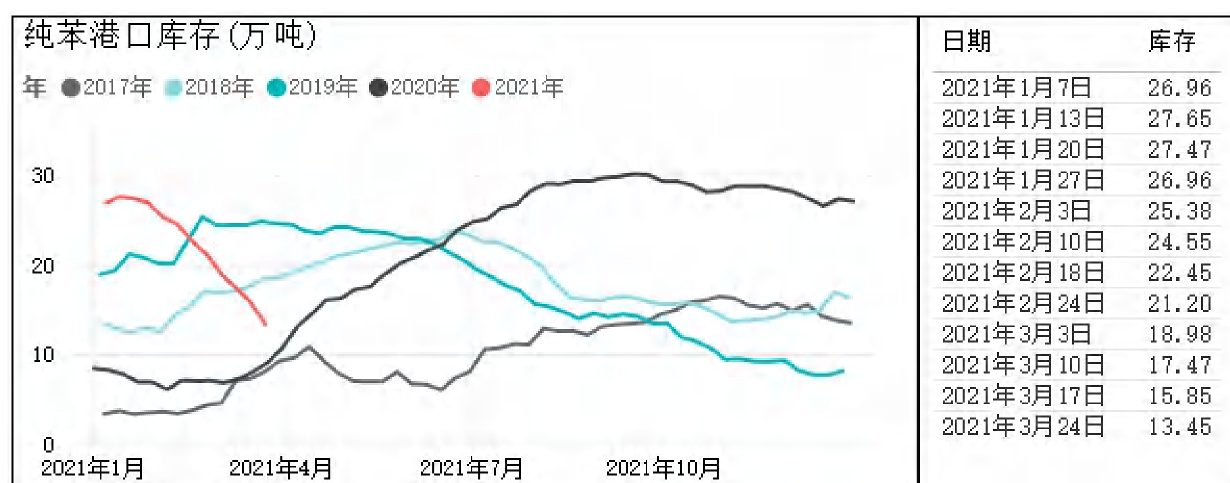
3 月下旬进入季节性去库时间，今年累库最高仅为 17.64 万吨，远远低于往年同期 26 万吨左右的水平，需求良好并且进口量下降，库存回落至 15.13 万吨。之后，随着进口利润上涨，进口增加，将在一定程度上减缓去库速度。

图：苯乙烯华东港口库存



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

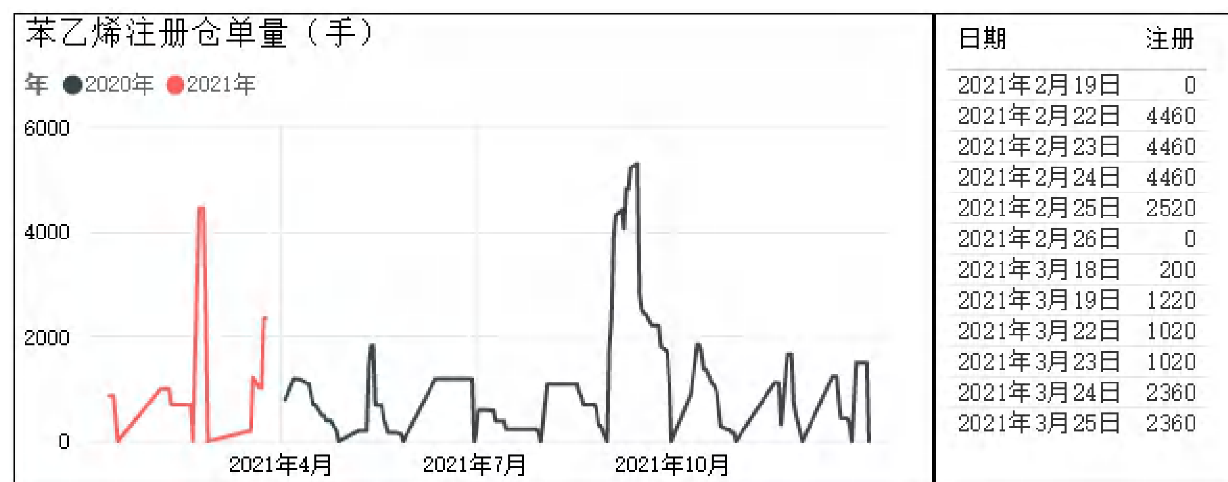
图：纯苯华东港口库存



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

八、仓单和交割

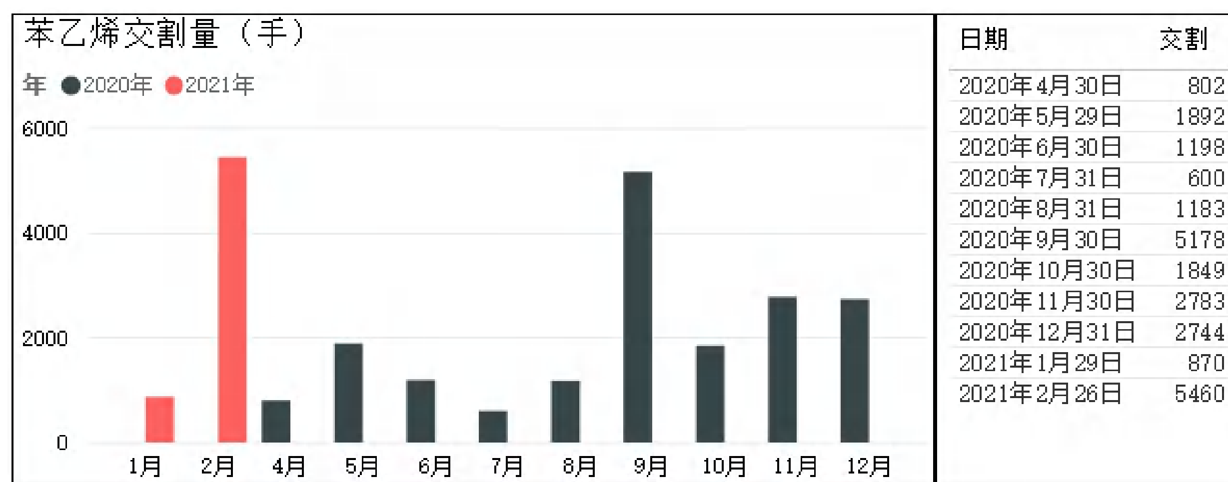
图：苯乙烯注册仓单量



日期	注册
2021年2月19日	0
2021年2月22日	4460
2021年2月23日	4460
2021年2月24日	4460
2021年2月25日	2520
2021年2月26日	0
2021年3月18日	200
2021年3月19日	1220
2021年3月22日	1020
2021年3月23日	1020
2021年3月24日	2360
2021年3月25日	2360

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯交割量

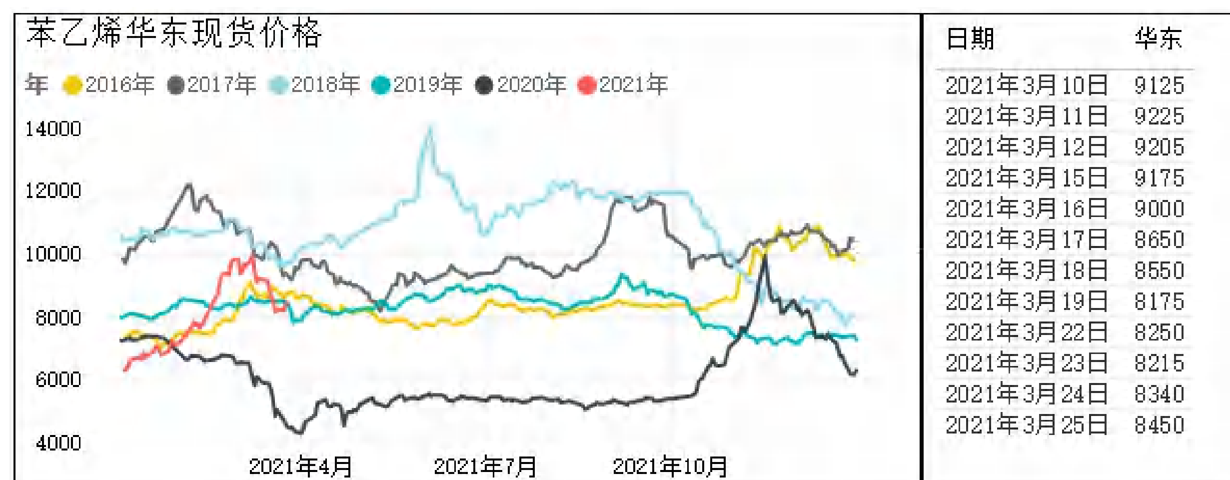


日期	交割
2020年4月30日	802
2020年5月29日	1892
2020年6月30日	1198
2020年7月31日	600
2020年8月31日	1183
2020年9月30日	5178
2020年10月30日	1849
2020年11月30日	2783
2020年12月31日	2744
2021年1月29日	870
2021年2月26日	5460

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

九、期现价格和月间价差

图：苯乙烯华东现货价格



日期	华东
2021年3月10日	9125
2021年3月11日	9225
2021年3月12日	9205
2021年3月15日	9175
2021年3月16日	9000
2021年3月17日	8650
2021年3月18日	8550
2021年3月19日	8175
2021年3月22日	8250
2021年3月23日	8215
2021年3月24日	8340
2021年3月25日	8450

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

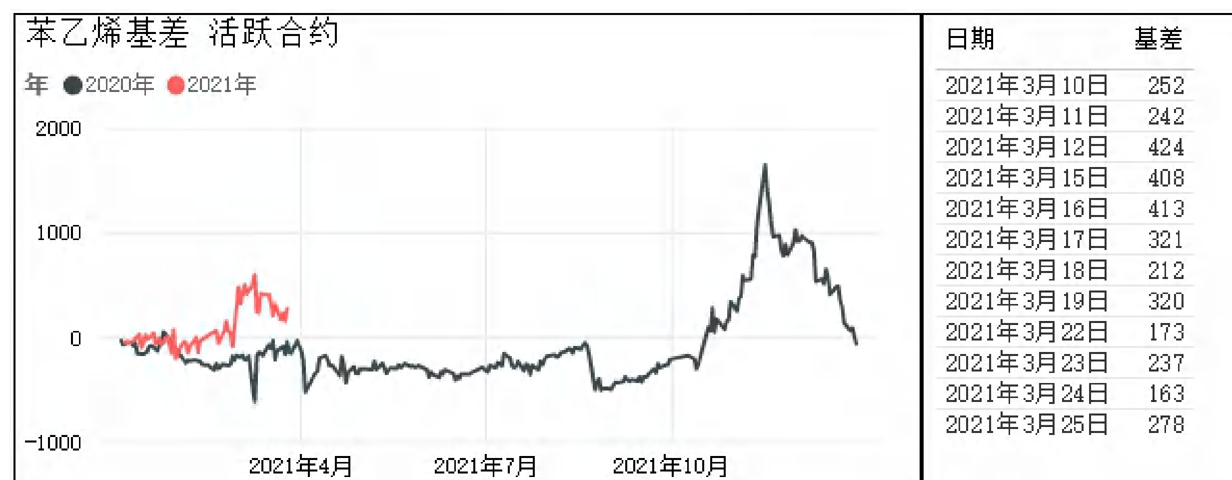
图：苯乙烯期货活跃合约



日期	活跃
2021年3月10日	8873
2021年3月11日	8983
2021年3月12日	8781
2021年3月15日	8767
2021年3月16日	8587
2021年3月17日	8329
2021年3月18日	8338
2021年3月19日	7855
2021年3月22日	8077
2021年3月23日	7978
2021年3月24日	8177
2021年3月25日	8172

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯基差



日期	基差
2021年3月10日	252
2021年3月11日	242
2021年3月12日	424
2021年3月15日	408
2021年3月16日	413
2021年3月17日	321
2021年3月18日	212
2021年3月19日	320
2021年3月22日	173
2021年3月23日	237
2021年3月24日	163
2021年3月25日	278

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯月差 5-9

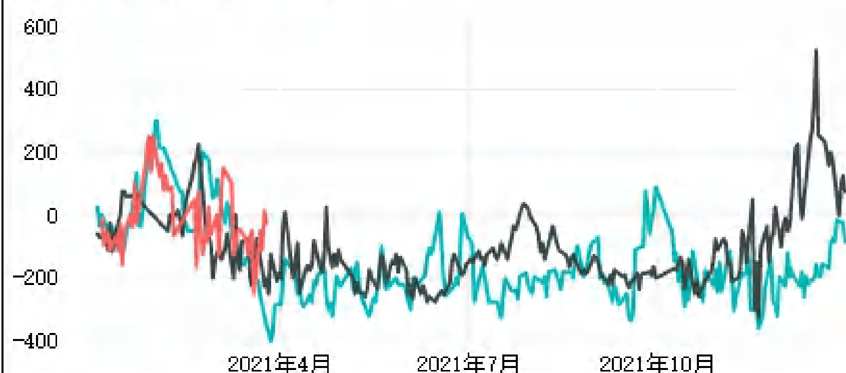


日期	5-9
2021年3月10日	635
2021年3月11日	633
2021年3月12日	530
2021年3月15日	472
2021年3月16日	417
2021年3月17日	301
2021年3月18日	312
2021年3月19日	260
2021年3月22日	275
2021年3月23日	304
2021年3月24日	339
2021年3月25日	325

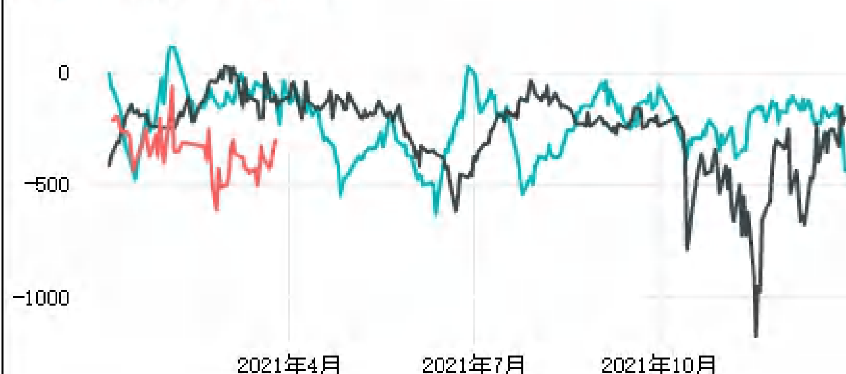
数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

十、地区间价差

图：苯乙烯地区间价差



日期	价差
2021年3月10日	-100
2021年3月11日	-50
2021年3月12日	-45
2021年3月15日	-75
2021年3月16日	-125
2021年3月17日	-75
2021年3月18日	-50
2021年3月19日	-250
2021年3月22日	-50
2021年3月23日	-110
2021年3月24日	15
2021年3月25日	-25



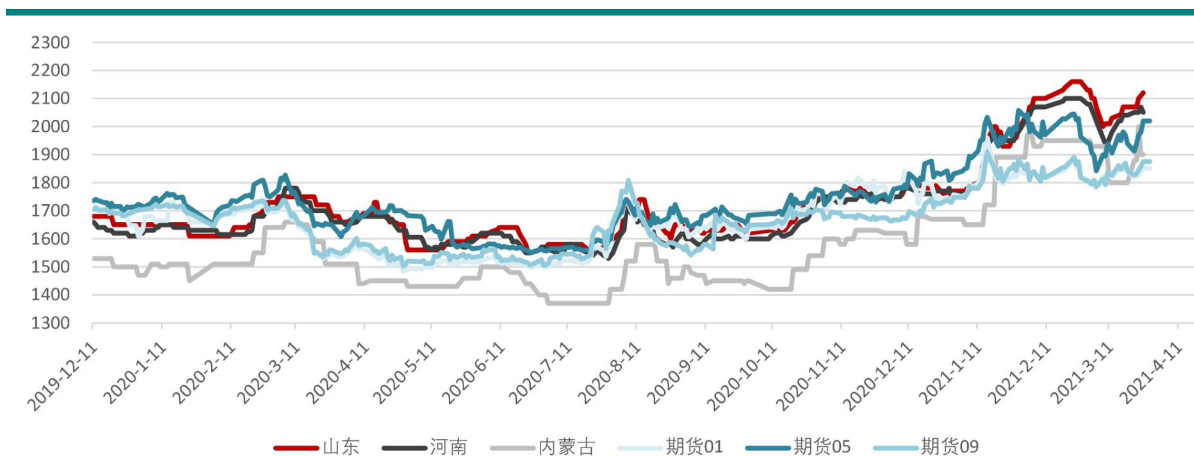
日期	价差
2021年3月10日	-425
2021年3月11日	-425
2021年3月12日	-445
2021年3月15日	-425
2021年3月16日	-500
2021年3月17日	-425
2021年3月18日	-325
2021年3月19日	-375
2021年3月22日	-425
2021年3月23日	-395
2021年3月24日	-335
2021年3月25日	-300

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

尿素市场短期利多仍存

一、期货价格走势回顾

图表 1：尿素期货主力合约走势



来源：文华财经

3 月尿素期货价格震荡偏强，现货升水期货。国内市场农需市场进入旺季，工业需求节后恢复，下旬印度发布招标，出口预期好转，企业预收订单量较高，企业库存在历史低位。

二、国内供应

2021 年 2 月，国内尿素产量为 427 万吨，环比增加 16.7%，同比增加 9.7%。2 月上游工厂开工恢复，新装置投产，导致产量增加。

图表 2：中国尿素产量趋势（万吨）



来源：隆众，新湖期货研究所

图表 3：尿素产量季节性（万吨）



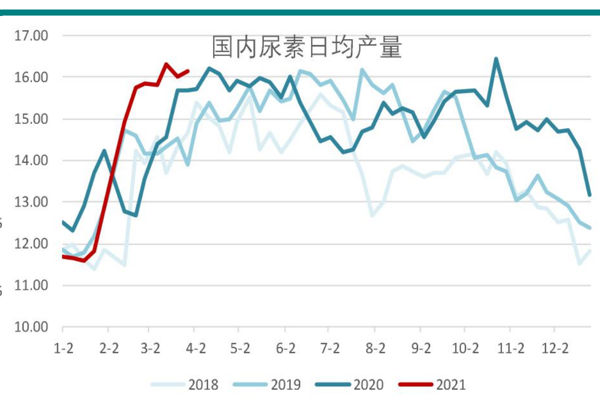
来源：隆众，新湖期货研究所

图表 4：国内尿素累计产量



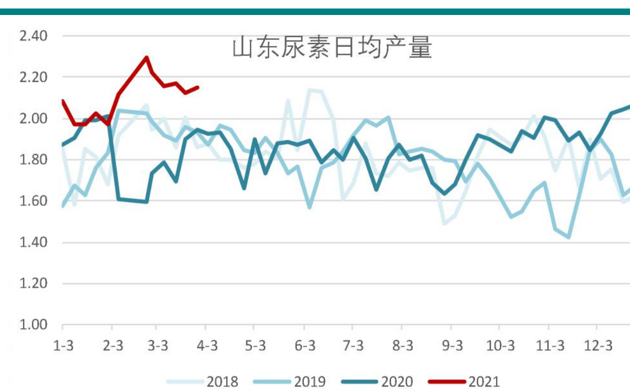
来源：隆众，新湖期货研究所

图表 5：尿素日产量



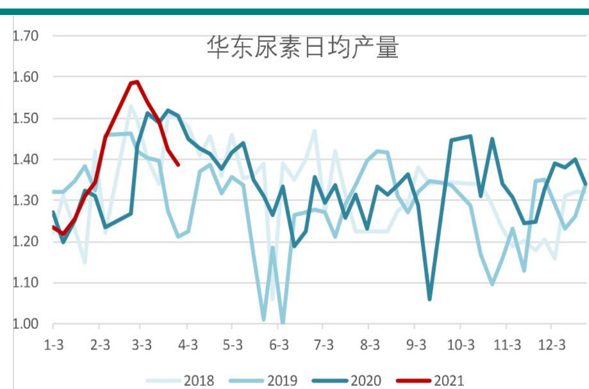
来源：隆众，新湖期货研究所

图表 6：山东尿素日产量



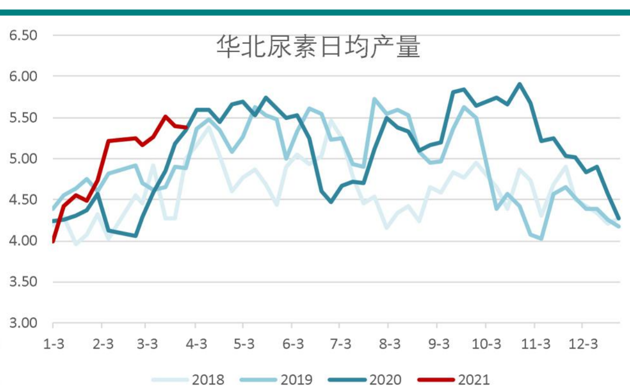
来源：隆众，新湖期货研究所

图表 7：尿素华东日产量



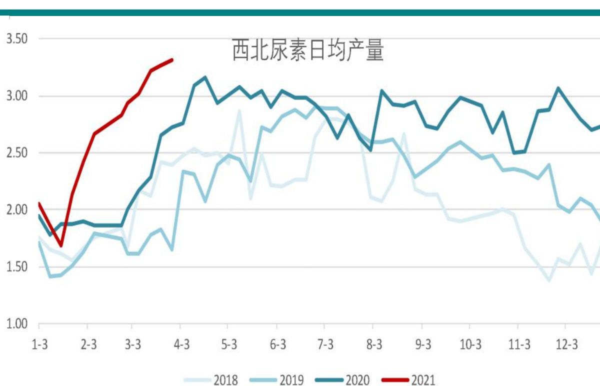
来源：隆众，新湖期货研究所

图表 8：华北尿素日产量



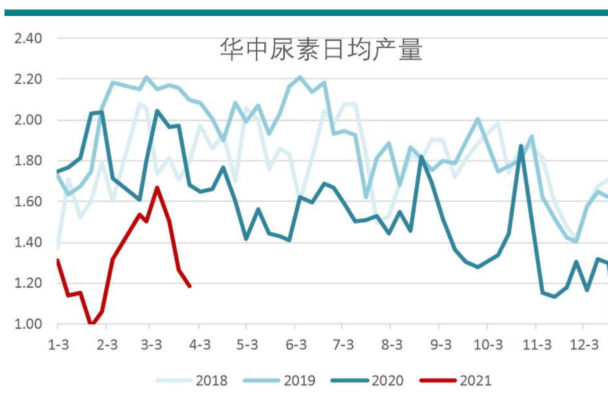
来源：隆众，新湖期货研究所

图表 9：西北尿素日产量



来源：隆众，新湖期货研究所

图表 10：华中尿素日产量



来源：隆众，新湖期货研究所

图表 11：尿素表观消费量



来源：隆众，新湖期货研究所

图表 12：国内尿素装置检修情况

企业名称	原料	型号	年产能	停车日期	开车日期
安徽晋煤中能化工股份有限公司	无烟煤	小颗粒	30	2021-3-22	2021-3-28
安徽泉盛化工有限公司	无烟煤	小颗粒	30	2021-3-9	2021-3-31
安阳中盈化肥有限公司	烟煤	小颗粒	80	2021-3-15	2021-3-15
大唐呼伦贝尔化肥有限公司	褐煤	小颗粒	81	2021-3-24	2021-4-1
昊华骏化集团有限公司	无烟煤	小颗粒	50	2021-3-4	2021-4-21
	烟煤	小颗粒	80	2021-3-4	2021-4-21
河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	烟煤	大颗粒	40	2021-3-20	2021-3-31
		中颗粒	40	2021-3-12	2021-3-31
呼伦贝尔金新化工有限公司	褐煤	小颗粒	82	2021-3-23	2021-4-1
九江心连心化肥有限公司	烟煤	中颗粒	52	2021-4-1	2021-4-30
内蒙古天润化肥股份有限公司	烟煤	小颗粒	52	2021-3-31	2021-4-30
				2021-3-23	2021-4-1
山东晋煤明升达化工有限公司	烟煤	小颗粒	80	2021-3-15	2021-3-15
山东晋煤明水化工集团有限公司	无烟煤	小颗粒	50	2021-3-23	2021-3-23
山西金象煤化工有限责任公司	无烟煤	小颗粒	40	2021-3-7	2021-3-31
山西晋丰煤化工有限责任公司	无烟煤	大颗粒	40	2021-3-19	2021-3-31
		中颗粒	40	2021-3-19	2021-3-31
山西兰花科技创业股份有限公司	无烟煤	大颗粒	30	2021-3-1	2021-3-31
云南解化清洁能源开发有限公司	褐煤	小颗粒	155	2021-3-22	2021-4-10
云天化集团有限责任公司	天然气	小颗粒	80	2021-3-3	2021-3-5
中化吉林长山化工有限公司	褐煤	小颗粒	95	2021-3-23	2021-4-10
总计					

来源：隆众资讯

3 月上游检修减少，日产量维持高位，新投装置月内运行正常，预计产量稳定增长。4-5 月检修计划仍较少，预计同比将维持增长。年中内蒙乌兰大化肥项目有投产可能，将进一步带来产量新增。

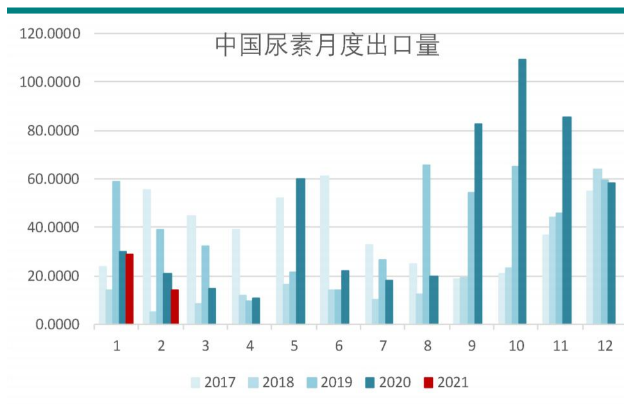
图表 13：新装置投放计划

区域	省市	企业	原料	尿素产能	投产时间预期
华东	江西	九江心连心	煤炭	30	2021-2
华中	湖北	湖北三宁	煤炭	80	2021-2
西南	云南	云南祥丰	煤炭	20	2021-2
华北	内蒙古	乌兰大化肥	煤炭	120	2021年中

来源：新湖期货研究所

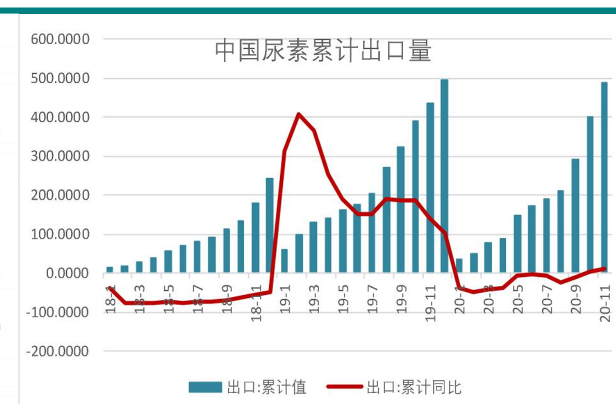
三、出口需求

图表 14：中国尿素出口季节性



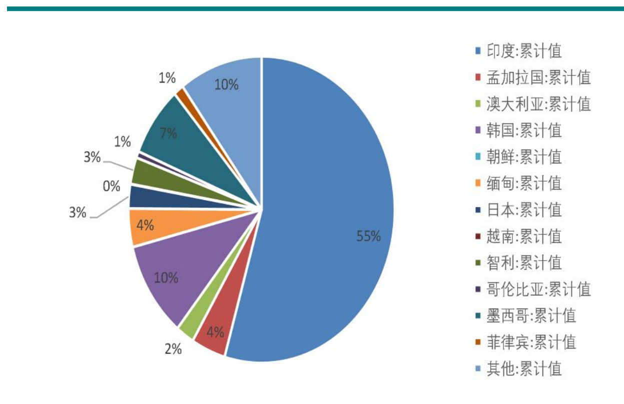
来源：海关总署

图表 15：尿素累计出口走势



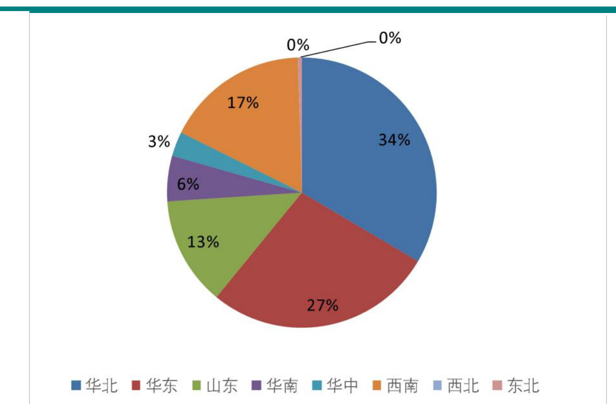
来源：海关总署

图表 16：累计出口去向分布



来源：海关总署

图表 17：累计出口地区分布



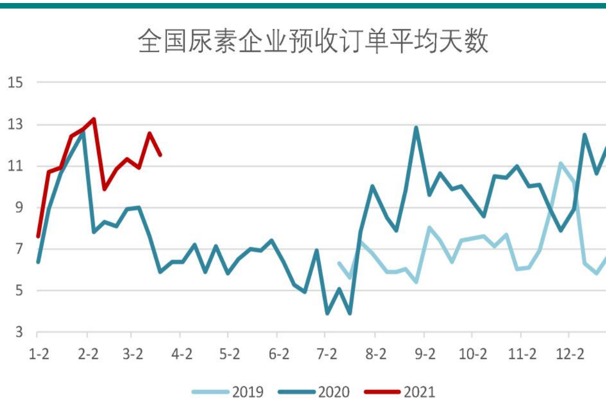
来源：海关总署

2 月中国尿素出口量为 14.28 万吨，环比下降 50%，同比持平。1-2 月累计出口 43.5 万吨，同比下降 15%。

3 月出口预计仍在低位，印度招标发布时间晚于预期，在 3 月下旬，据了解此次中国投标量在 80 万吨左右，与历史招标相比投标量偏高，此次招标发货截至 4 月下旬，预计 4-5 月出口将增加。

四、国内需求

图表 18：全国尿素企业预收订单情况



来源：隆众

图表 19：尿素企业预收订单情况



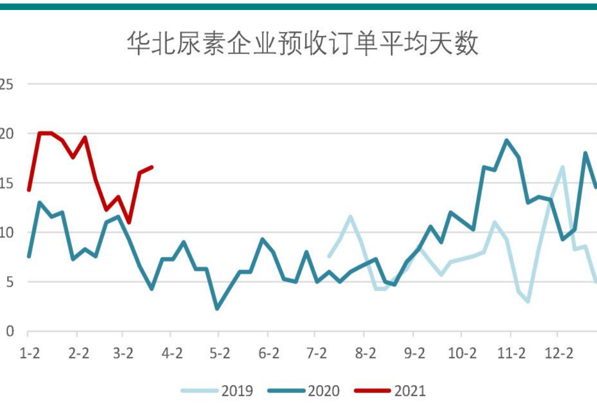
来源：隆众

图表 20：华东尿素企业预收订单情况



来源：隆众

图表 21：华北尿素企业预收订单情况



来源：隆众

图表 22：华中尿素企业预收订单情况



来源：隆众

图表 23：西北尿素企业预收订单情况

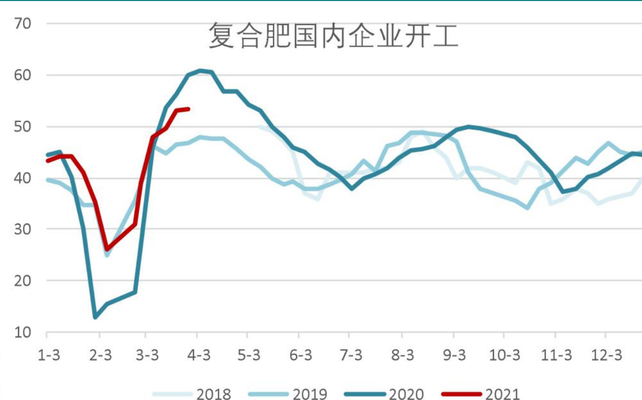


来源：隆众

国内农业需求进入旺季，截至 3 月华北和山东等地区小麦追肥已完成，后期南方和东北等地区水稻存在用肥需求，预计春季旺季需求仍将持续一段时间。

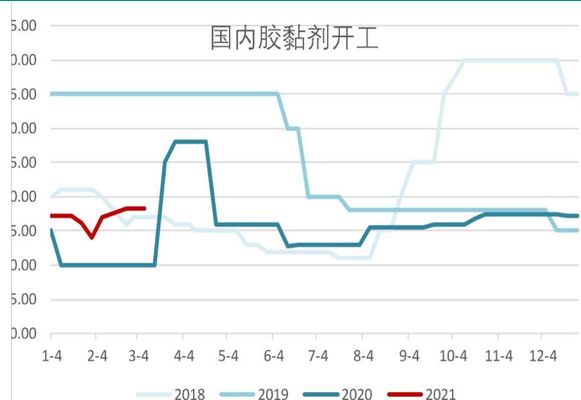
工业需求春节后预期已经回升，3-4 月农需旺季期间复合肥需求也将达到年内高点。

图表 24：复合肥开工率



来源：隆众，新湖期货研究所

图表 25：粘胶剂开工率



来源：WIND，新湖期货研究所

五、库存

图表 26：港口库存走势



来源：隆众

图表 27：企业库存走势

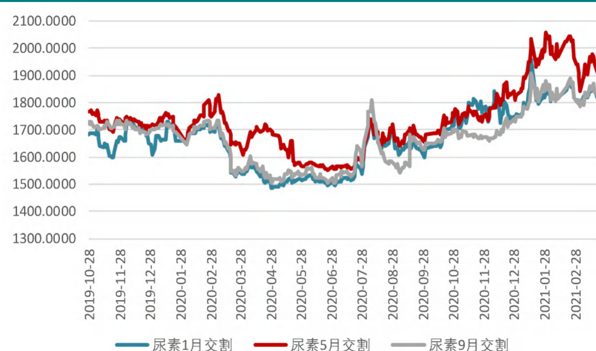


来源：隆众

目前尿素市场企业库存偏低，港口库存升至高位，截至 3 月下旬，港口库存在 53 万吨，高于去年同期 31 万吨，企业库存在 30 万吨左右，低于去年同期 78 万吨。后期旺季持续，下游需求高位，企业库存预计继续在低位。

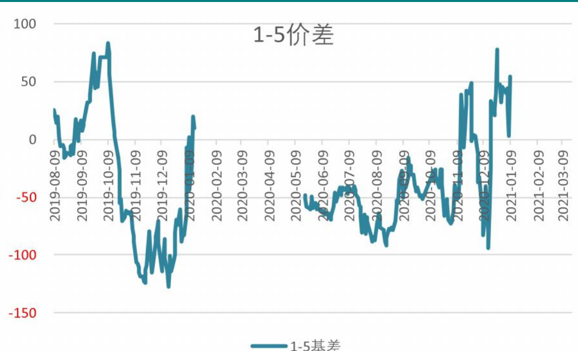
六、后期展望

图表 28：尿素期货价格走势



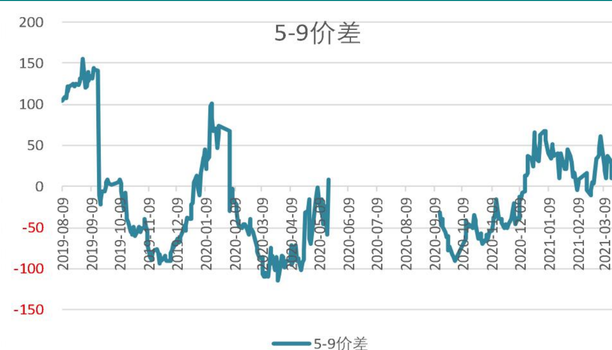
来源：WIND，新湖期货研究所

图表 29：尿素期货合约间价差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 30：尿素期货合约间价差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 31：尿素期货合约间价差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 32：基差



来源：新湖期货研究所

图表 33：现货价格



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 34：无烟煤制尿素利润

图表 35：天然气制尿素利润





来源：新湖期货研究所

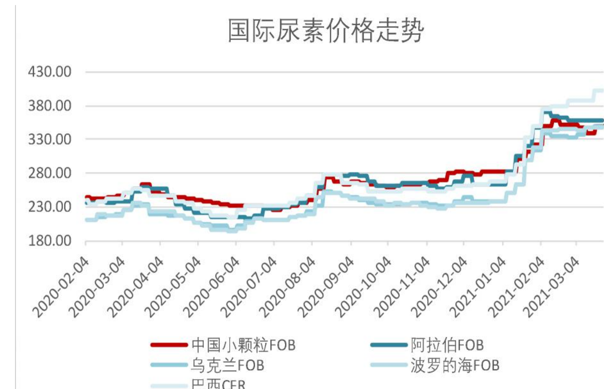
来源：新湖期货研究所

图表 36：出口利润



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 37：国际价格



来源：WIND，新湖期货研究所

后期尿素市场预期供应和需求均维持高位，上游装置检修计划少， 4 月下游农需在春季旺季，工业需求逐步升至年内高位。尿素市场港口库存有累积，企业库存仍相对偏低。单边价格已至近年高位，操作建议 5-9 正套。

橡胶：估值修复，跟随龙头震荡走高

一、行情回顾

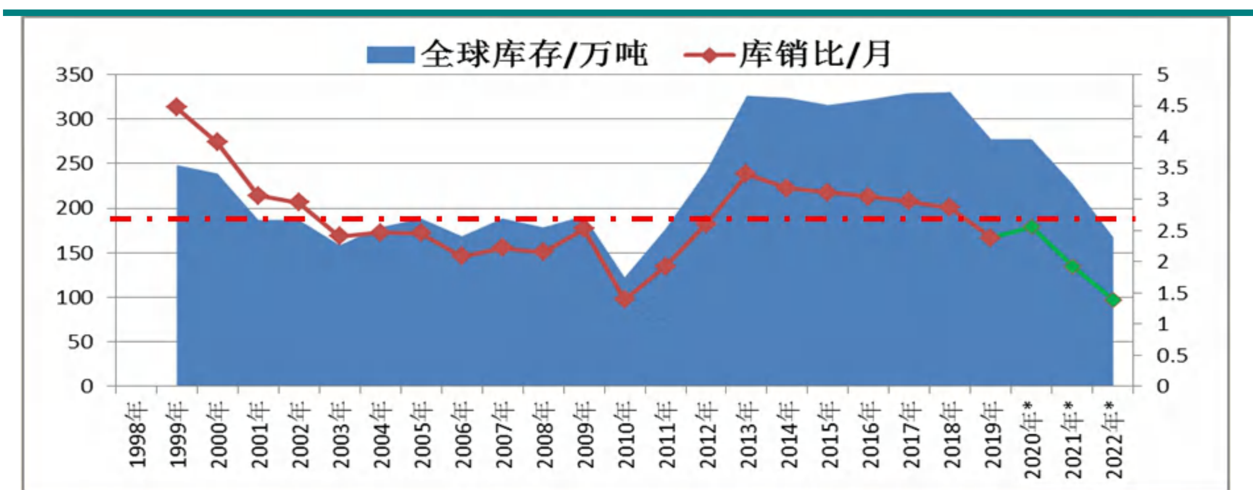
3 月份天然橡胶期货价格大幅下挫，非标期现价差同步回落至合理水平。低产季泰国产区原料跟跌幅度远小于成品胶，加工利润持续走低至盈亏平衡线附近。合成胶方面仅小幅跟随天胶下跌，茂名石化顺丁橡胶意外停车使得顺丁较丁苯出现相对走强，利润方面合成胶受益于原料丁二烯和苯乙烯下跌继续走高。

市场通常说所的新周期是预估在 2022 年左右，全球主产区在上一轮牛市前后大量的新种胶树逐步开割并成长至壮年期（10 年树龄开始），届时产区供应理论上会逐步饱和，这是主流对于新周期的大致预判。实际情况来看 13 年后价格中枢跌至万元关口后，本该是大增产周期，供应增量却常年被压制，很明显该价格在 7 年前已经让中高成本产区出现了主动性调整（弃停割，缺乏养护及胶工流失）。

历史上价格高点出现在 2011 年初加速赶顶疯狂期，属于噪点可忽略不计。时隔 12 年后，在 2020 年时间窗口，量变的积累已经对产区方方面面形成实质性的改变，产区即使在价格逐步走高的背景下，产量可增长空间将较为有限和缓慢，撇开疫情全球需求层面没有大问题，疫情过后大部分需求可以补回来，中国的汽车轮胎产业经历调整后将重新复苏，天然橡胶价格将重回到中高中枢。

2020 年底我们判断天然橡胶时隔 12 年后在 2021 年附近有望迎来新周期，新周期并非指主产区上游种植环节的饱和点已到，天胶供应并不是在 2020 年拐头向下，而是供需格局趋势性好转。结合库销比大家会发现一个惊人细节，2020 年世界天然橡胶库销比将降至 2 个月敏感区间上沿，2021 年将全面击穿，2022 年将降至 2010 年同期的历史最低位。看绝对库存基数容易感到迷惑，库销比确实更有参考意义。

图表 1：全球天然橡胶库存与库存消费比走势

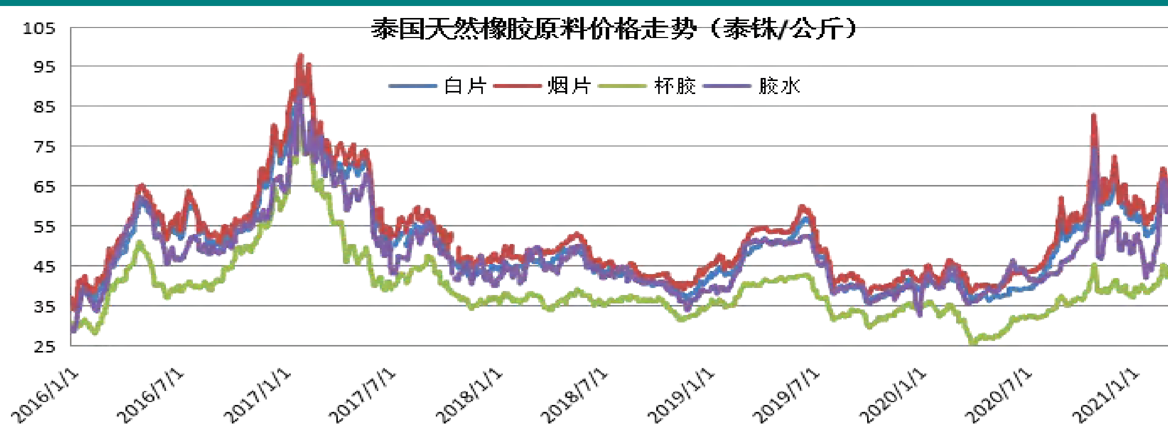


资料来源：IRSG 新湖期货研究所

二、原料及价差表现

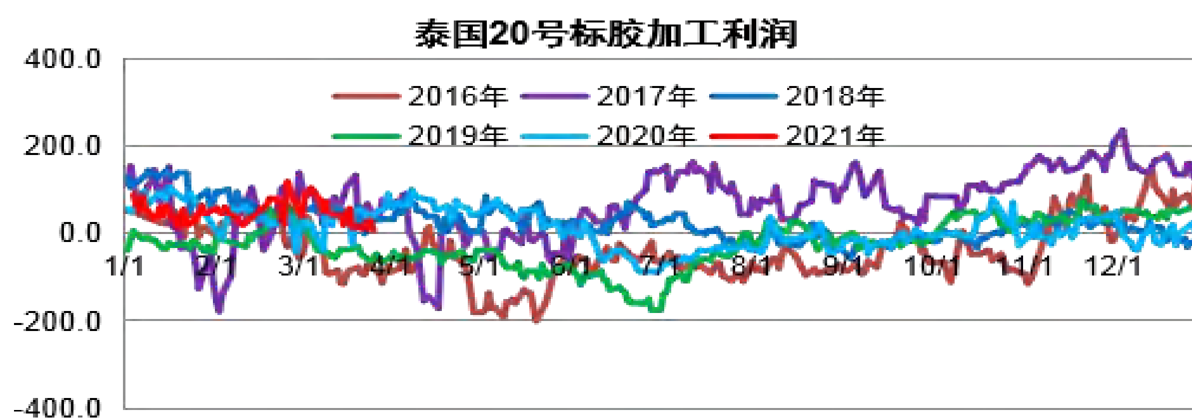
3 月份云南产区零星开割，几无产量，国外产区依旧处于低产季。但伴随成品胶大幅下跌，原料胶水和杯竣价格亦同步跟跌，其中胶水涨幅较大，至月底杯胶跌 1.8 泰铢至 43.5 泰铢/公斤，胶水跌 4 泰铢至 62.5 泰铢/公斤。加工利润方面以泰国 20 号标胶为例，标胶跟随期货价格大幅回调，而杯竣下跌幅度较小，加工厂利润水平由盈利 100 美金/吨转盈亏平衡，轮胎需求同比改善至往年同期水平。3-5 月份开始全球天然橡胶主产区维持停割季，全球 4-5 月份平衡表延续去库，预估产区原料维持止跌企稳，加工厂利润短期可能小幅修复。

图表 2：泰国天然橡胶初级原料价格走势



资料来源：卓创资讯　　新湖期货研究所

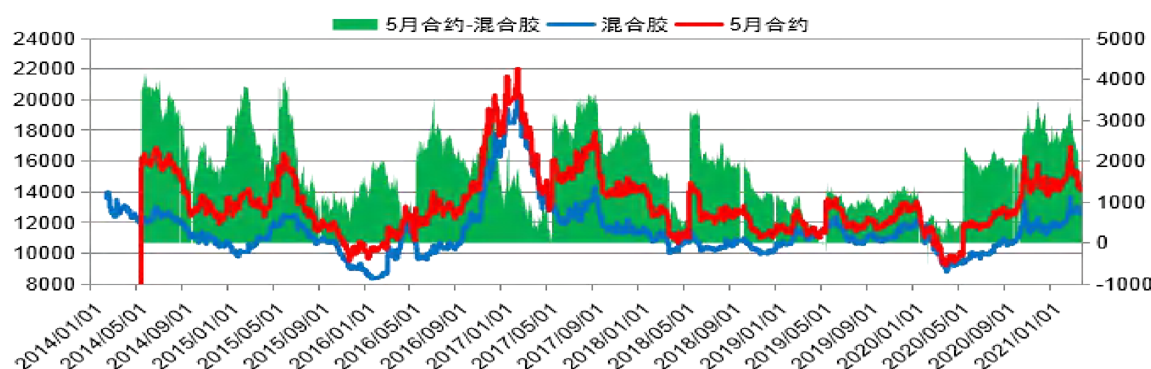
图表 3：泰国 20 号胶加工利润季节性走势（美元/吨）



资料来源：卓创资讯　　新湖期货研究所

非标期现价差方面，3 月份以来 2105 合约对混合胶价差自 3400 元/吨大幅收窄至 1500 元/吨，目前已经处于合理水平，后期在 9 月合约上预估两者价差依旧有回归空间，时间换空间，但资金持有性价比较低。

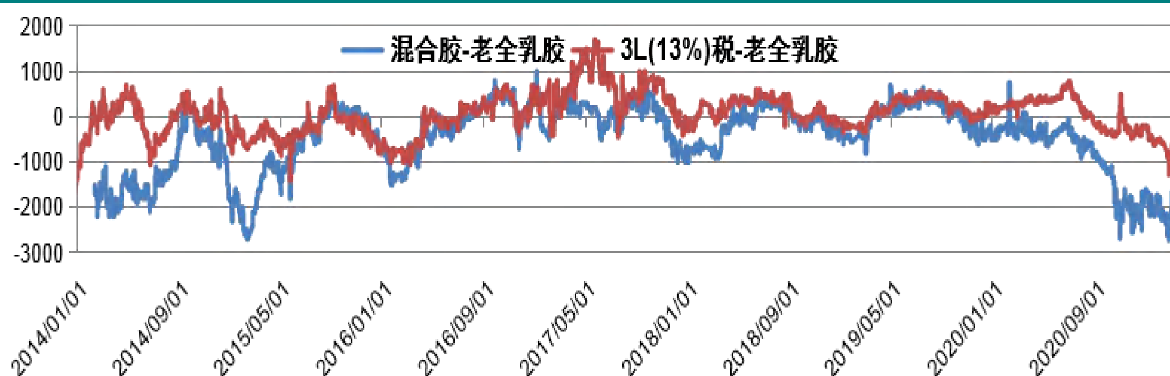
图表 4：非标期现价差走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯　　新湖期货研究所

2019-2020 连续两年交割品因天气及乳胶消费分流原料影响大幅减产，同时叠加 2020 年越南 3L 减产及进口放缓，导致国内浅色胶库存大幅去化，老全乳紧跟交割品获取了超额溢价，全乳胶之所以能够较长时间维持高溢价，除了供应减产外，消费端分散也是很重要原因，但从长期来看，这种高溢价很难维持，特别是丁腈胶乳加速投产后乳胶缺口将逐步弥补，交割品原料短缺情况大幅弱化，现货端 500-1000 元/吨溢价属于较为合理水准。

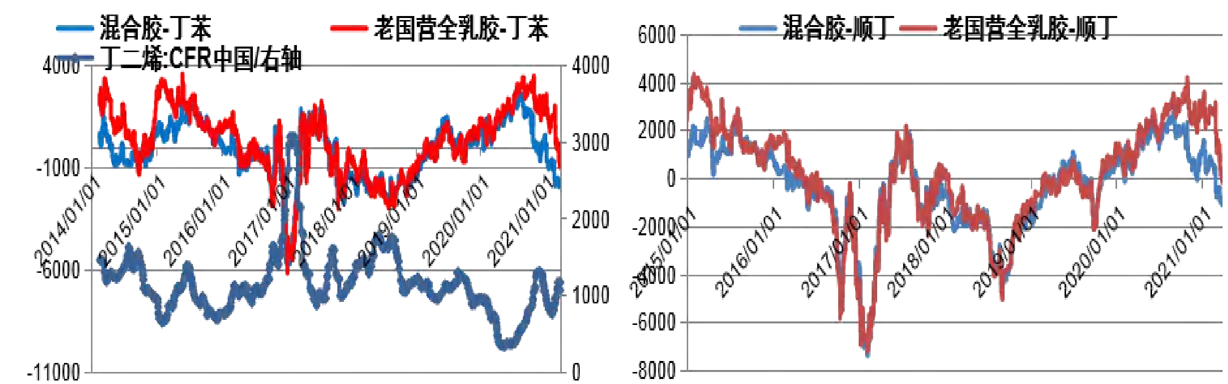
图表 5：主流胶种价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯　　新湖期货研究所

3 月份合成橡胶跟随天胶弱势下跌，但跌幅远小于天胶，合成橡胶升水天胶幅度大幅走扩，替代消费角度对天然形成一定支撑，由于升水时间较长，部分制品企业已经调整配方减少合成用量、增加天胶用量。合成橡胶加工利润方面，原料丁二烯及苯乙烯同步跟跌幅度较大，合成橡胶利润继续飙升，目前已经处于历史高位，少数常年停车装置有开车计划，但由于新规划产能较少，2021 年产量在去年高位基础上进一步大幅增长空间有限。合成橡胶中长期的持续上涨大概率靠核心原料丁二烯推动，丁二烯在新产能投产并提负后库存并未明显累计，丁二烯强势周期可以维持，合成橡胶对于天然橡胶的影响已经由拖累转提振。

图表 6：主流天然-合成胶价差走势（元/吨）

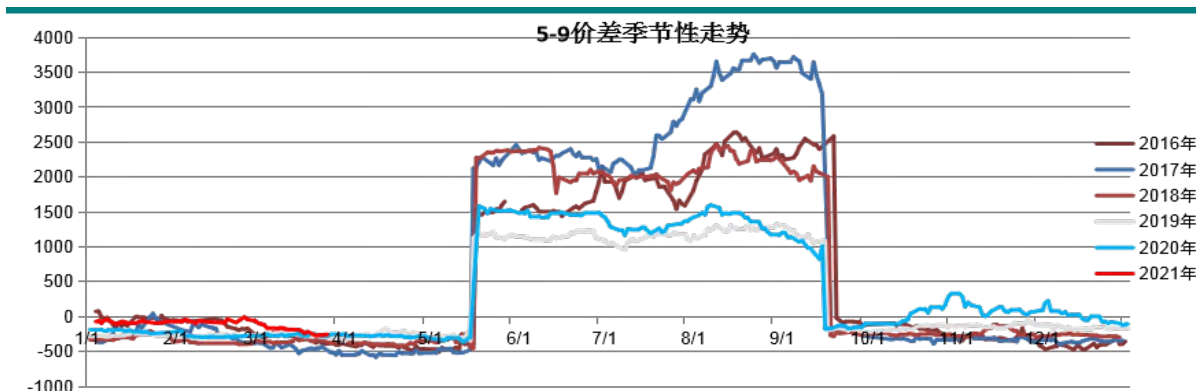


资料来源：卓创资讯　　新湖期货研究所

当前天然橡胶大周期处于牛熊转换器，3 月份的快速回调消化前期过快的上涨，长期来看趋势性走牛后价差有望走向 BACK 结构。

4 月份沪胶处于产业支撑、资金助推、工业品集体反弹的天时地利人和三因素共振阶段。产业方面供需结构短期良好，全球进入停割季，需求高位企稳，出口特别值得期待，大周期看供应增量有限，汽车等需求周期依然处于景气周期；资金方面因为较好的供需格局获得了流动性溢价，资金不断流入；商品各版块看，当前代表国内外属性的黑色金属、有色金属均出现企稳反弹迹象，因此沪胶享受板块上扬提振。

图表 7：RU5-9 价差季节性走势



资料来源：WIND　　新湖期货研究所

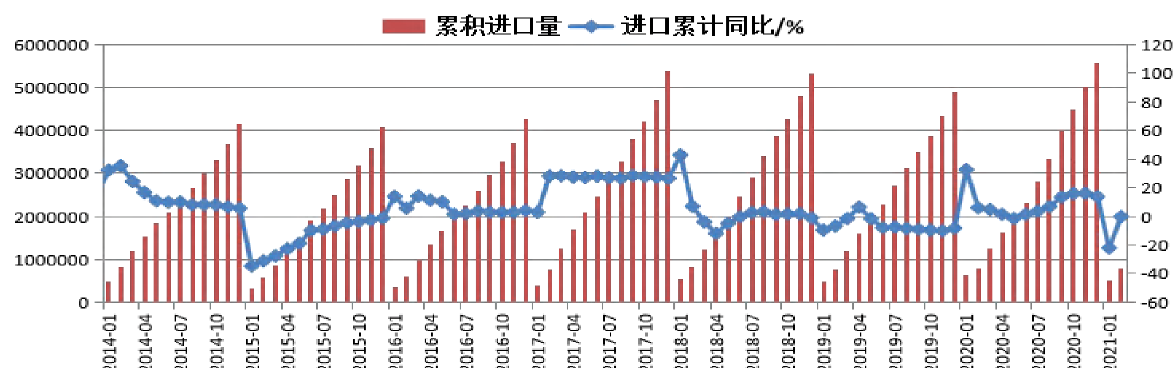
三、产业供需

供应方面：

2021 年 2 月份，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 31.70 万吨，环比减少 40.22%，同比减少 23.47%。2021 年 1-2 月份，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共

计 84.72 万吨，同比增加 0.83%。

图表 8：中国天然橡胶进口/吨

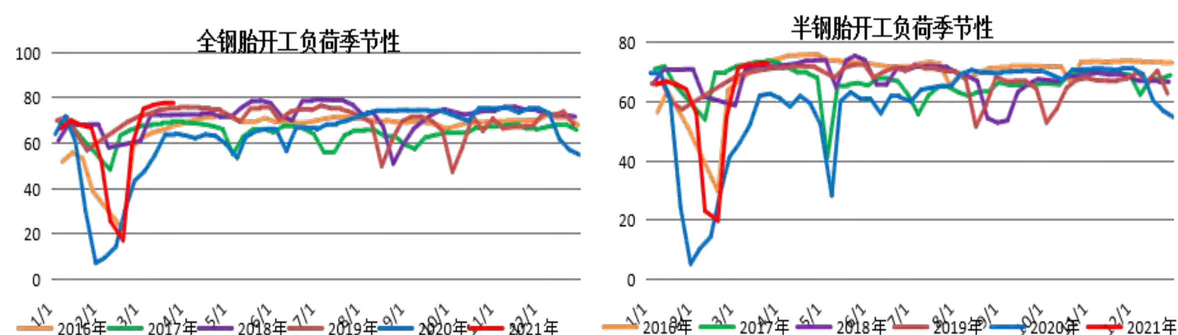


资料来源：卓创资讯　　新湖期货研究所

需求方面：

3 月份欧美发达国家市场疫情虽然有反复，但整体工业复工、居民消费依然在改善，国外汽车工厂复工，卡客车及乘用车需求回暖，国内轮胎开工维持高位。后期随着各国疫苗注射的可喜进展，3 月中旬左右下游制品开工就恢复到往年上半年旺季水平，4 月份伴随内需出口的进一步回暖，开工负荷还有进一步回升空间。

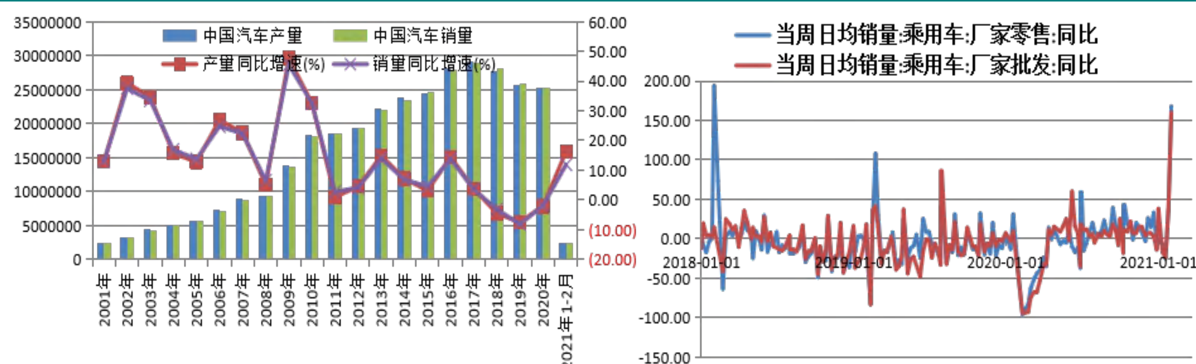
图表 9：轮胎开工季节性



资料来源：WIND　　新湖期货研究所

2 月份汽车产销分别为 150/145 万辆，同比分别上涨 150%/145%。3 月份周度数据尚可，3 月份汽车良好的产销大概率可维持。

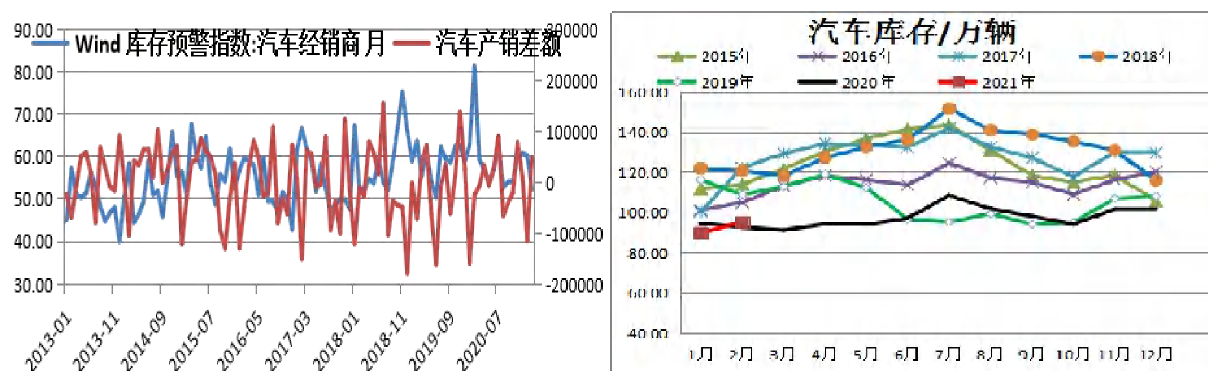
图表 10：中国汽车产销走势



资料来源：WIND　　新湖期货研究所

2 月份汽车库存环比小幅回升，整体维持历史低位，3 月份库存环比难有大幅回升空间，下游汽车环节是目前产业链最健康一环，对原料胶和轮胎库存传导较为有利。

图表 11：汽车库存走势



资料来源：WIND　　新湖期货研究所

3 月重卡销售 22 万辆，同比大增 82%，2020 年重卡同比销售数据增加 38%。重卡亮眼的数据背后让产业链眼前一亮，背后更多的大逻辑限载背景下单车运力下滑以及国三重卡的淘汰带来的置换需求，除此之外政府对抗消费下滑背景下铁公基发力，史无前例的放松及投资强度带来需求端的强力支撑。目前来看，预估重卡次轮置换需求在 21 年三季度到尾声，关注 7 月 1 日新政施行后置换需求是否会出现大幅下滑。

图表 12：重卡累计销量走势

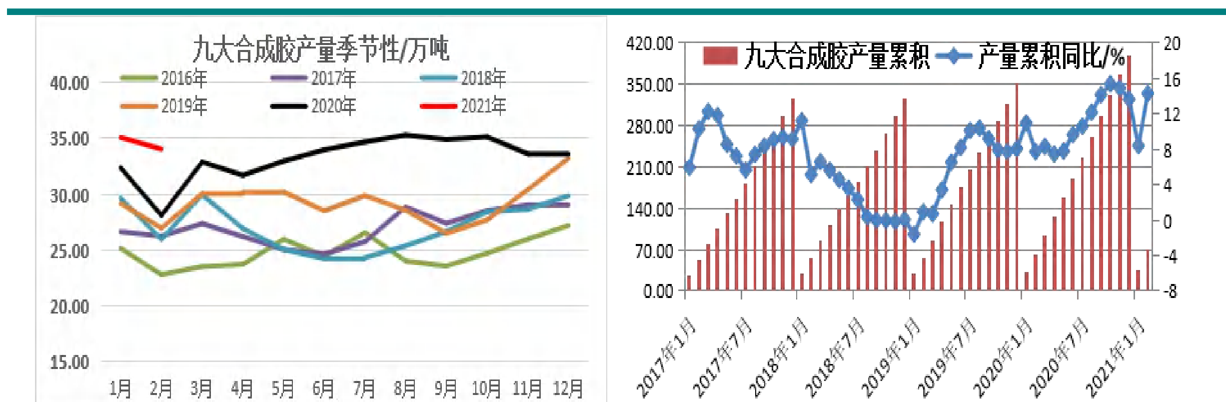


资料来源：WIND　　新湖期货研究所

2、合成胶

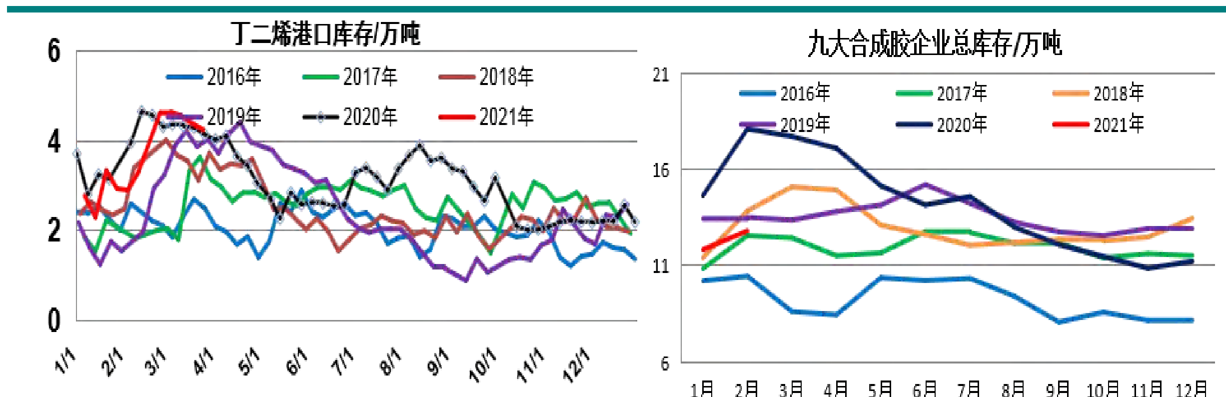
2 月份合成胶产量 34 万吨，同比增 21%，1-2 月份同比大增 14%。库存方面丁二烯港库环比持续下滑，下游轮胎企业开工提升增加合成胶消费，预估 4 月份合成胶库存小幅下滑。

图表 13：合成胶产量情况



资料来源：卓创资讯　　新湖期货研究所

图表 14：合成胶产业库存情况



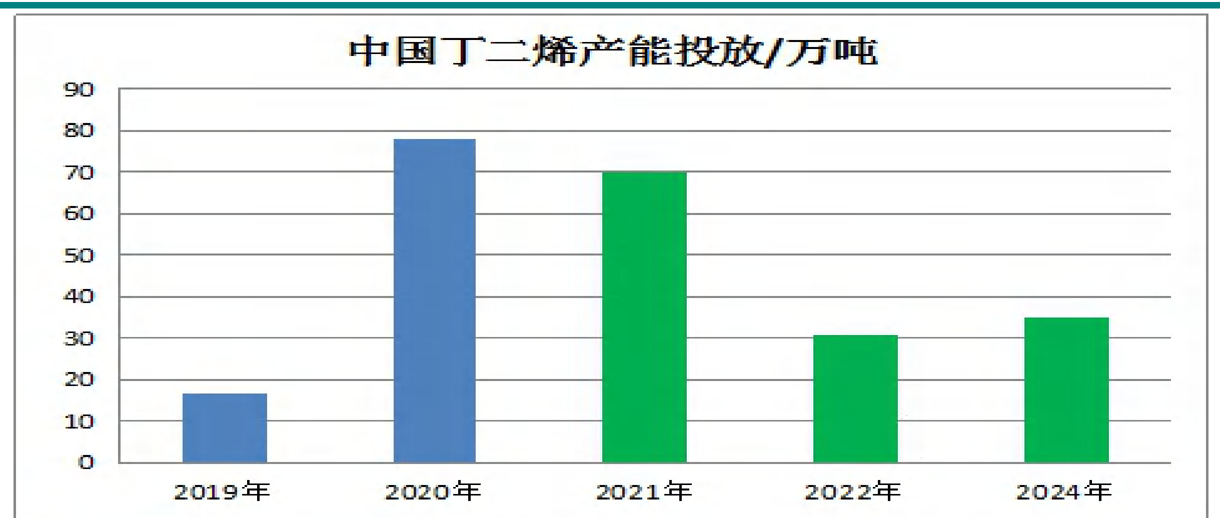
资料来源：卓创资讯　　新湖期货研究所

合成橡胶高产量低显性库存，除替代消费外套利盘有所贡献，核心原料丁二烯后期供应

虽然趋势性放量，但我们看到库存并未出现明显累积，从长周期上下游新产能节奏看，需求会略大于供应，因此丁二烯强势的格局可以维持。

新产能投放：2021 年新产能集中在四季度投放，因此全年丁二烯压力较小，进口有限背景下容易出现缺口，2021 年丁二烯价格中枢将强于 2020 年。

图表 16：丁二烯新产能投放情况



资料来源：卓创资讯　　新湖期货研究所

四、行情展望

此轮天胶期现价格同步回调过程中非标基差收窄较快，短期期价升水幅度合理。云南产区零星开割，浅色胶强势格局将趋势性弱化。估值方面主力合约升水混合价差时间换空间继续回归，预估以现货上涨修复价差为主，混合-丁苯价差维持贴水，合成胶对天然胶现货有支撑，中长期丁二烯强势格局可维持。短期 13500-14000 元/吨一线一定支撑，大概率跟随工业品龙头震荡走强，中长期橡胶依旧是极好的多头配置。

作者

施潇涵，现任新湖期货研究所能化研发总监，主要研究 LLDPE、PP 等化工品种。

姚瑶，现任新湖期货研究所研究员，主要研究甲醇、尿素等化工品种。

严丽丽，现任新湖期货研究所研究员，主要研究原油、沥青等化工品种。

王博艺，现任新湖期货研究所研究员，主要研究 PVC、苯乙烯等化工品种。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

版块动荡，市场争论增加

要点

刘英杰（油脂油料、生猪）
执业资格号：F0269352
咨询资格号：Z0002642
电话：0411-84806773
E-mail:liuyingjie@xhqh.net.cn
陈燕杰（油脂油料）
执业资格号：F3024535
咨询资格号：Z0012135
电话：021-22155613
E-mail:chenyanjie@xhqh.net.cn
孙昭君（玉米、生猪）
执业资格号：F3047243
投资咨询资格号：Z0015503
电话：0411-84807839
E-mail:sunzhaojun@xhqh.net.cn
周小燕（纸浆）
执业资格号：F3007430
投资咨询号：Z0012390
电话：021-22155665
E-mail:zhouxiaoyan@xhqh.net.cn

- 对于国内豆粕而言，我们认为 3 月份是国内需求最差阶段，4 月份开始需求将有所改观。对于需求的深度忧虑也是近期现货崩盘的主要推手。我们在之前的豆粕期现策略报告中也提过“年初在没有任何基本面异动而仅仅是出于对北方新冠疫情的恐慌而出现的基差联合涨价是一种很不正常的市场表现”，况且此轮非瘟疫情节前已经抬头，节后恐慌达到顶峰，节前涨起来的基差节后全跌回去了。基差的杀跌行情可能并未结束，但是对于单边操作或者点价来说，最恐慌的时候往往意味着机会。
- 4 月国内油脂 2105 合约进入交割前月，期现价收敛或致 5 月油脂尤其是豆油波动较大。4 月，国内豆油库存低库局面预计持续，棕油库存同样偏低，菜油库存局面持稳。市场预期 5 月大豆到港量巨大，中期供给增加预期强烈，国内油脂近远月基差报价仍趋回落。中期，国内外植物油预计高位筑顶。操作上，关注美豆播种进度及生柴政策，4 月下旬视情况试空。
- 据天下粮仓数据显示近一个月深加工企业玉米库存增幅接近 40%，库存的快速增加，提高了用粮企业的议价能力，预计后续企业价格调涨意愿受限。进口方面截止到 3 月 18 日，美玉米新年度对华的出口销售数量累计超过 2300 万吨，进口冲击预期仍在。目前在稻谷、小麦等国内替代供应充足以及进口谷物大量冲击预期下，市场主体对玉米后期走势预期不佳，盘面仍大幅跌水现货，短期玉米盘面预计维持弱势。
- 供应方面，纸浆 2021 年新增产能较小，而全球出货压力及国内进口压力依然集中在阔叶浆方面，针叶浆整体供应压力不大，加上目前纸浆产能利用率较高，供应弹性小。需求方面，目前生活用纸走势疲弱，开工不佳，下月有涨价计划，需求有望止跌回暖，而文化纸及白卡后续有进一步涨价计划，需求支撑仍在，加上禁塑令及建党 100 周年需求驱动仍在。库存方面，全球生产商库存压力不大，支撑外盘价格。纸浆的供需矛盾仍存在，供应压力小，需求驱动仍在，可继续关注低做多。

豆粕筑底，行情重启尚需等待

行情回顾

图表：美豆5月合约日K线图



资料来源：文华财经

图表：连豆粕2109合约日K线图



资料来源：文华财经

基本面分析

美豆3月供需平衡表

美国农业部3月报告跟2月相比，美国的大豆供需数据均没有做出调整，巴西、阿根廷大豆产量预估一升一降，总体变化也不大。

美农展望论坛预计2021年美国大豆播种面积为9000万英亩，远远高于上年的8300万英亩，也高于预期，单产采用的是50.8蒲式耳/英亩的趋势单产，压榨量从上年的22亿蒲式耳微幅上调至22.1亿蒲式耳，出口量从上年的22.5亿蒲式耳下调5000万蒲式耳至22亿蒲式耳，预估2021/22年度结

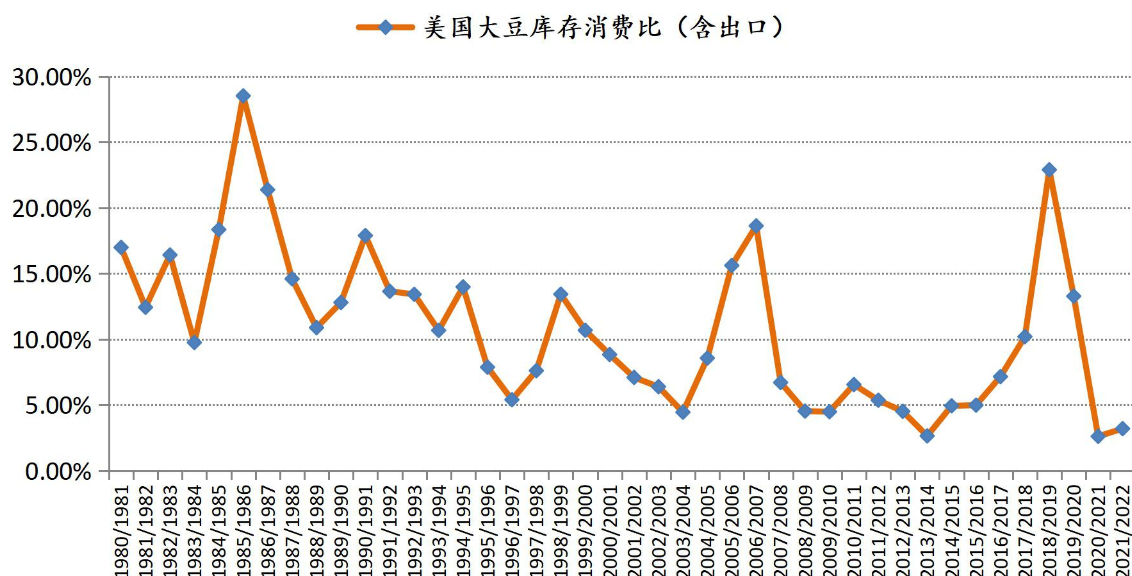
转库存为 1.45 亿蒲式耳，仍然处于偏低水平。

图表：美豆供需平衡表

			2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 2月	2019/20 3月	2020/21 2月	2020/21 3月	2021/22 展望论坛
面积：百万英亩		播种面积	76.8	83.3	82.7	83.4	90.2	89.2	76.1	76.1	83.1	83.1	90
单产：蒲式耳/英		收割面积	76.3	82.6	81.7	82.7	89.5	87.6	74.9	74.9	82.3	82.3	
		单产	44	47.5	48	52	49.3	50.6	47.4	47.4	50.2	50.2	50.8
库存：百万蒲式耳		期初库存	141	92	191	197	302	438	909	909	525	525	120
		产量	3358	3927	3926	4296	4412	4428	3552	3552	4135	4135	4525
		进口量	72	33	24	22	22	14	15	15	35	35	
		总供给	3570	4052	4140	4515	4735	4880	4476	4476	4695	4695	
		压榨量	1734	1873	1886	1899	2055	2092	2165	2165	2200	2200	2210
		出口量	1647	1843	1936	2174	2129	1748	1682	1682	2250	2250	2200
		种子	97	96	97	105	104	88	96	96	103	103	103
		留存 残差	0	49	25	36	9	43	9	9	22	22	22
		总消费量	3478	3862	3944	4213	4297	3971	3952	3952	4575	4575	4535
		结转库存	92	191	197	302	438	909	525	525	120	120	145
		库存消费比	2.65%	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	22.89%	13.28%	13.28%	2.62%	2.62%	3.20%

数据来源：USDA、新湖期货研究所

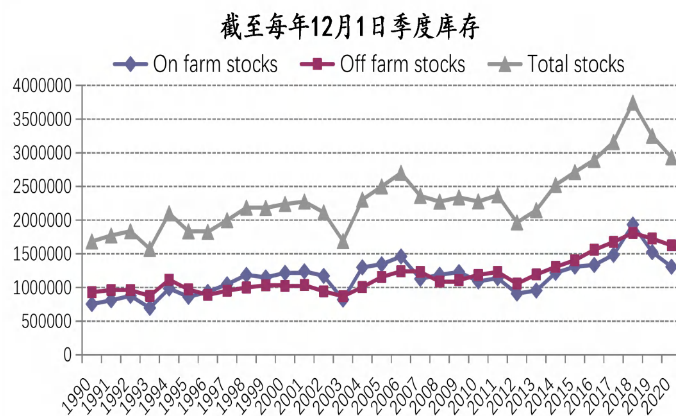
图表：美豆库存消费比



数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美豆种植面积 截至每年 12 月 1 日美豆季度库存



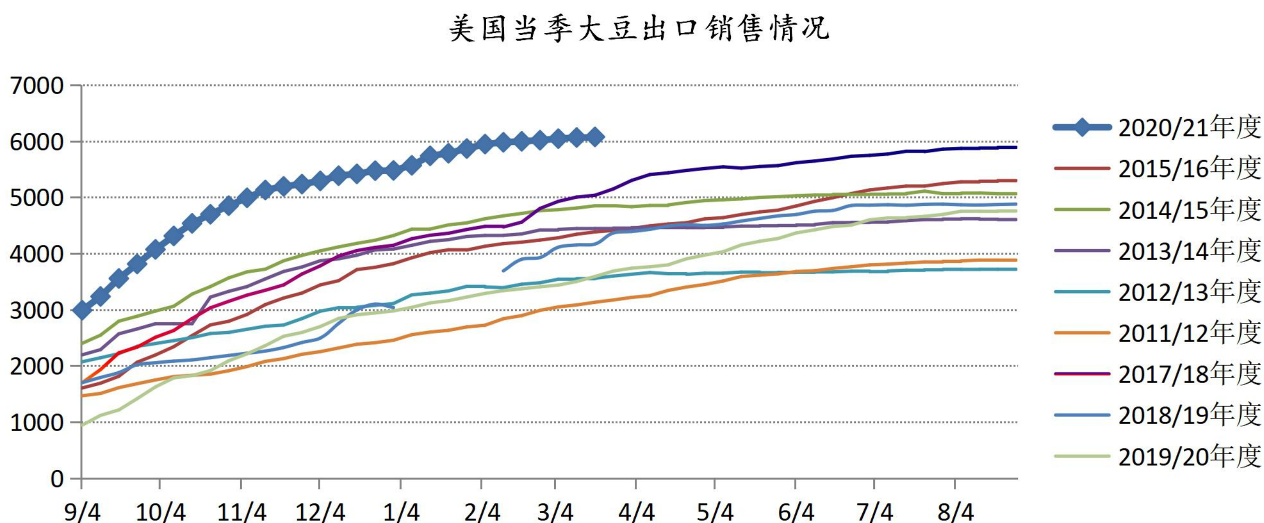


数据来源：USDA、新湖期货研究所

美国大豆出口销售情况

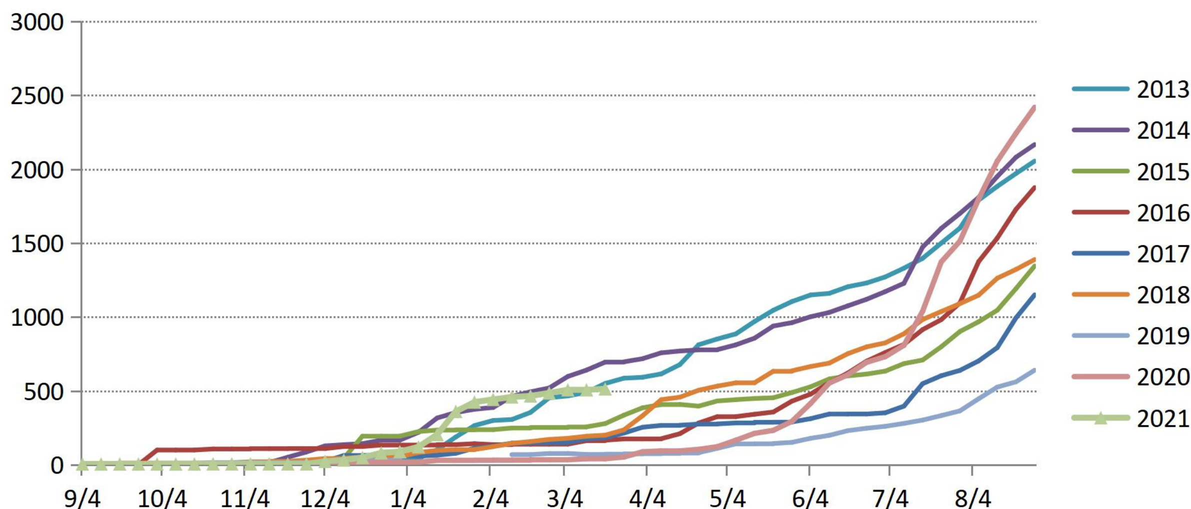
截至 3 月 18 日，美国累计出口销售 2020/21 年度大豆 6074 万吨，去年同期为 3590 万吨，美国 21/22 年度新作累计出口销售较上周增加 6 万吨至 514 万吨。美豆周度出口销售量有所放缓，由于榨利很差，同时巴西大豆已经大批量上市，近期中国采购量有所减少。美豆旧作出口销售量基本止步于 6000 万吨左右的水平。

图表：美国当季大豆出口销售情况



资料来源：USDA 新湖期货研究所

图表：美国新季大豆出口销售情况

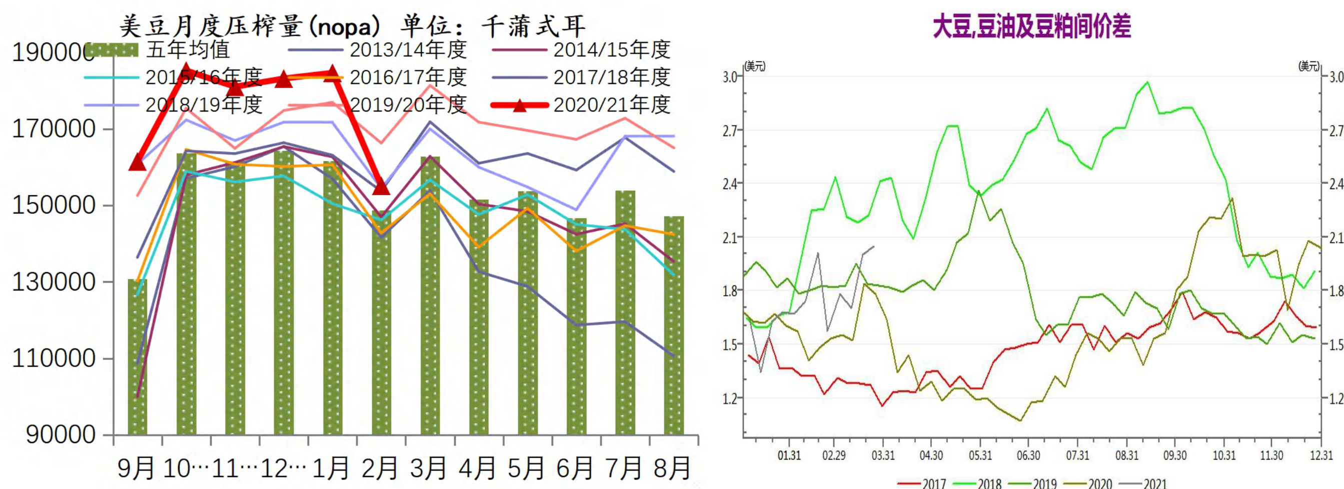


资料来源：USDA 新湖期货研究所

美国大豆压榨情况

NOPA 公布的数据显示，2021 年 2 月会员单位大豆压榨量为 1.55158 亿蒲式耳，环比降 16%，同比降 6.69%。2 月压榨量低于预期主要归因于寒潮天气，消费者对天然气原料的需求激增，美国大部分压榨厂在 2 月中旬关闭。预计美国大豆压榨量将在 3 月份激增，因为市场对于大豆加工产品的需求依然强劲。 NOPA 会员的市场份额占全美的 95%左右。截至 3 月 25 日，美国伊利诺伊州中部油厂大豆压榨利润为 2.05 美元/蒲式耳，较上周增 0.05 美元/蒲式耳。

图表：美国大豆月度压榨量 压榨利润

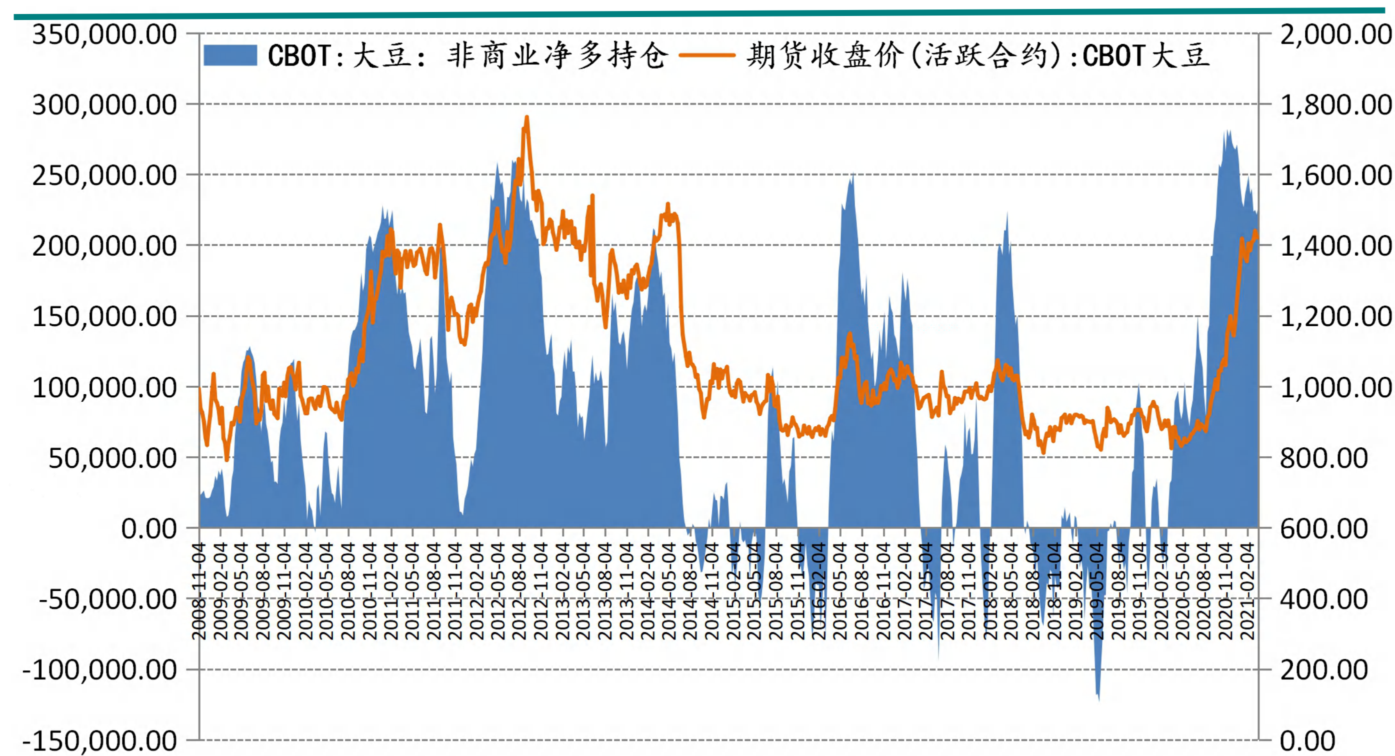


资料来源：NOPA 新湖期货研究所

CFTC 持仓变化

截至 3 月 23 日，CBOT 大豆非商业净多持仓较上周增加 6133 手至 227664 手，仍处于历史高位区域。

图表：CFTC 非商业净多持仓与美豆



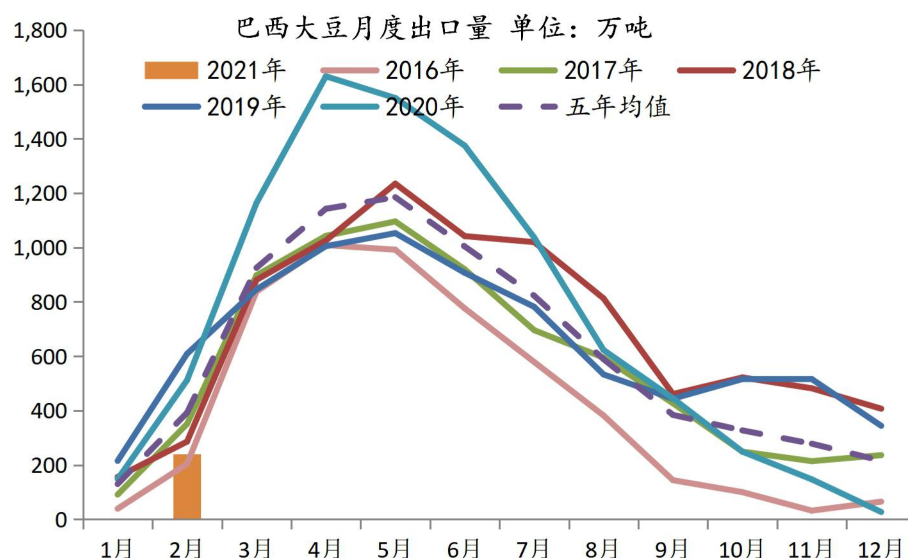
数据来源：CFTC、新湖期货研究所

我国进口大豆到港情况

巴西贸易部公布的数据显示 2021 年 2 月巴西大豆出口量仅为 240 万吨,同比降 53%。2020 年 1-12 月巴西大豆出口量为 8907 万吨,同比升 14.6%。2019 年 1-12 月巴西大豆出口 7819 万吨,同比降 6.15%。对于巴西大豆种植户而言，大豆产量逐年增加，中美一旦谈判顺利就意味着已经创新高的大豆出口市场份额要回吐很大一部分，再加上今年美元兑雷亚尔汇率继续高位运行，所以巴西农户售粮的意愿非常高。从产量来看，18/19 年度巴西大豆产量同比减少 500 万吨至 1.197 亿吨，19/20 年度巴西大豆产量回升至 1.26 亿吨，目前预计 20/21 年度巴西大豆产量为 1.34 亿吨。近期雷亚尔再度贬值，但是目前巴西大豆已经大量出运，巴西大豆升贴水有所回落。

海关总署公布的数据显示，2020 年 1+2 月份我国大豆进口量为 1341 万吨，同比降 0.7%。预计 3 月份为 620 万吨,4 月份为 760 万吨,5 月份为 1020 万吨,6 月份 1000 万吨,7 月份 960 万吨。截至 3 月 26 日当周，油厂开机率为 44.1%，较前一周减 0.13 个百分点。

图表：巴西大豆月度出口量



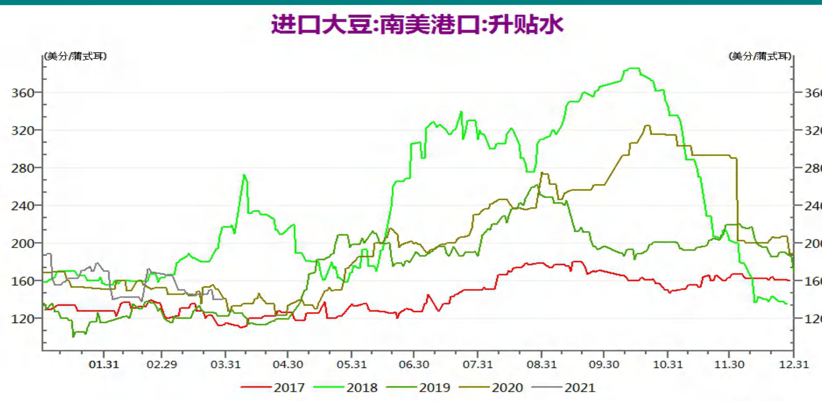
数据来源：巴西贸易部、新湖期货研究所

图表：巴西雷亚尔汇率



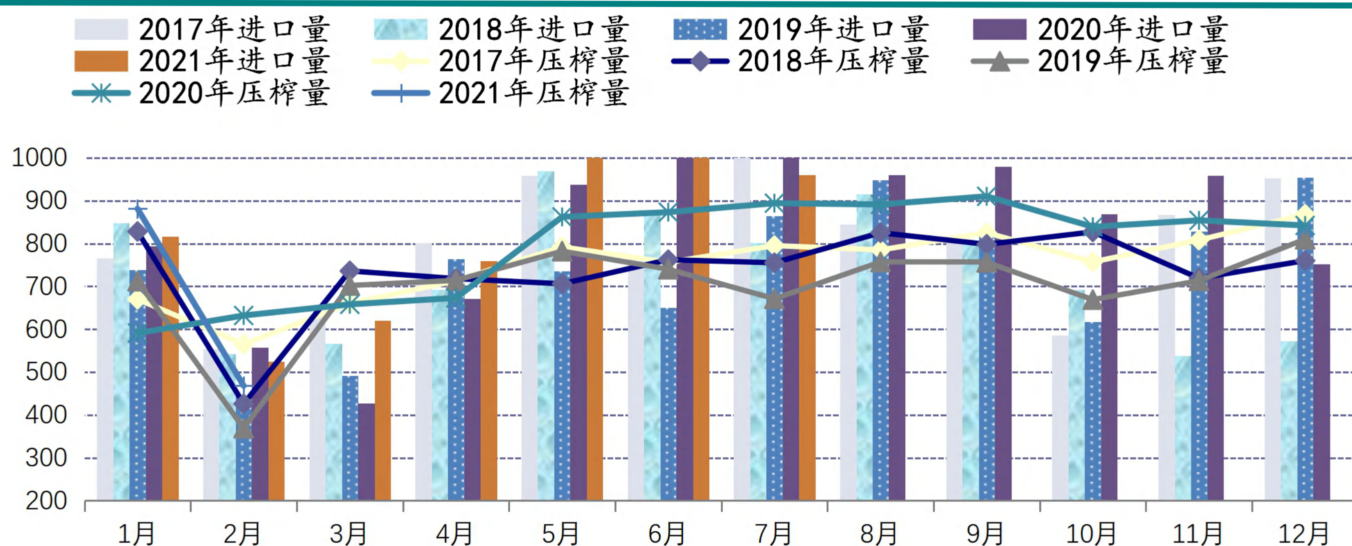
数据来源：wind、新湖期货研究所

图表：巴西大豆升贴水



数据来源：wind、新湖期货研究所

图表：我国大豆月度进口量及压榨量



数据来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：国内油厂开机率



数据来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：国内豆粕对 5 月基差



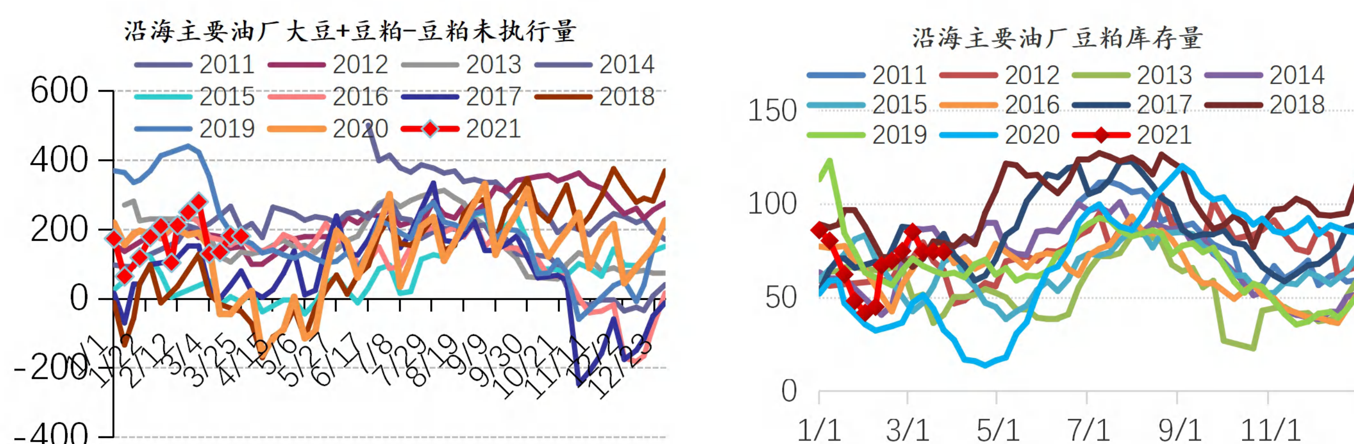
数据来源：wind、新湖期货研究所

国内沿海油厂豆类库存

截至 3 月 28 日，国内沿海油厂豆粕库存为 74 万吨，较上周基本持平，豆粕未执行合同量为 289 万吨，较上周减少 32 万吨，油厂原料大豆库存为 395 万吨，较上周减少 33 万吨。当周油厂开机率小幅下滑，而豆粕需求恢复缓慢，出货略有好转，豆粕库存变化不大。

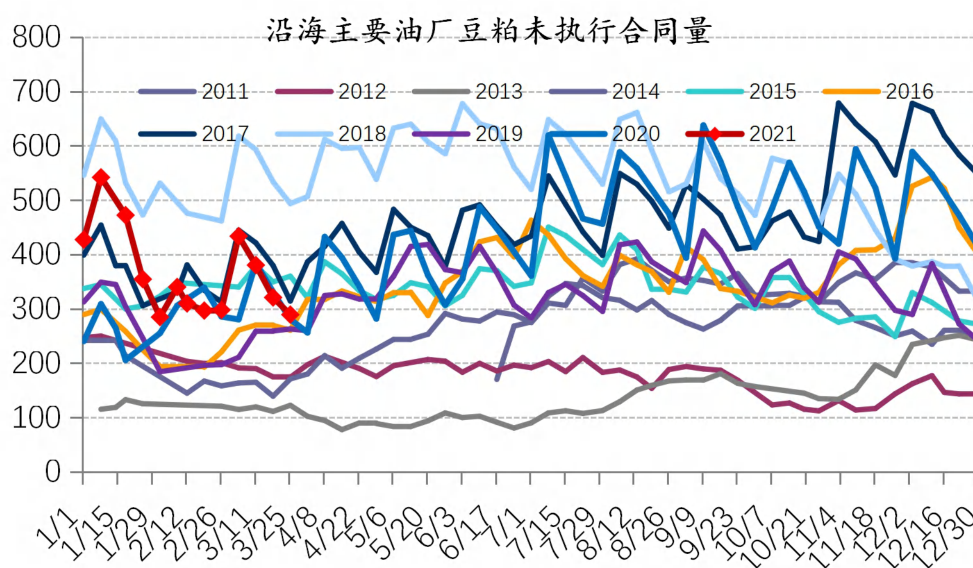
2021 年 2 月豆粕成交量为 112 万吨，环比降 76%，同比降 77%，2021 年 1-2 月豆粕成交量为 585 万吨，同比降 18.4%。2020 年 1-12 月豆粕成交量为 4800 万吨，同比降 5.77%。 2019 年 1-12 月成交量 5094 万吨，同比升 50.2%，2018 年 1-12 月豆粕总成交量为 3391 万吨，同比降 8.6%。

图表：国内油厂大豆库存+豆粕库存-豆粕未执行合同量、豆粕库存季节性



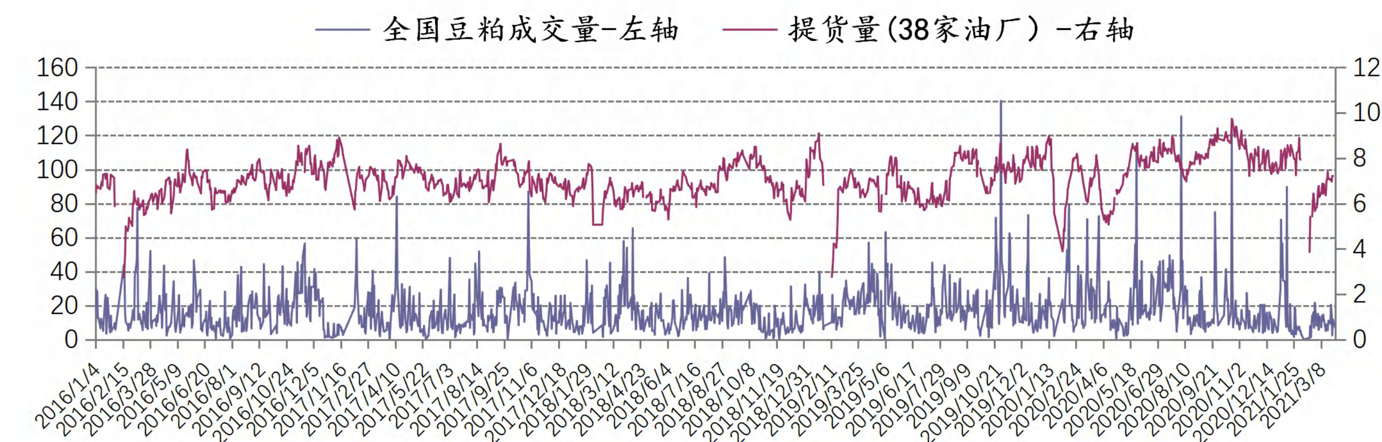
数据来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：国内油厂豆粕未执行合同量



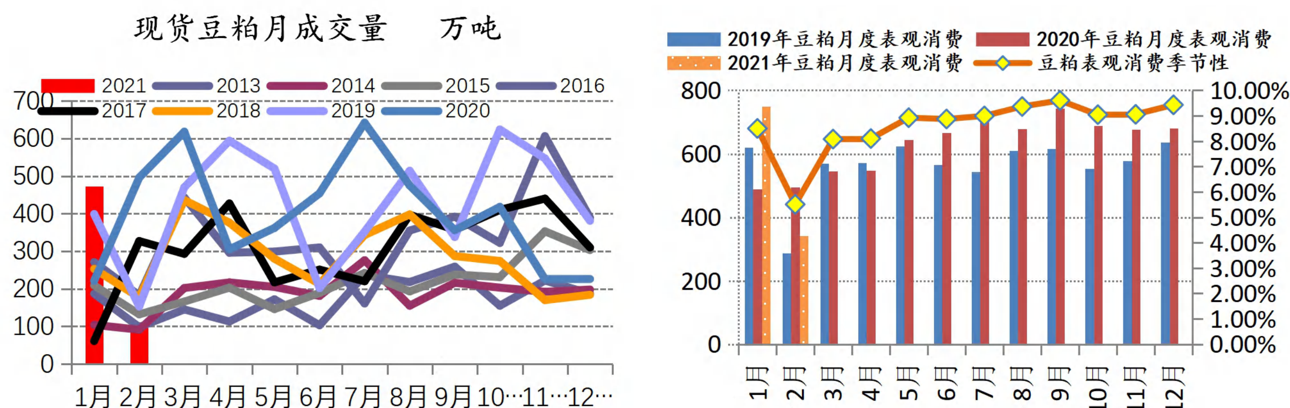
数据来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：我国豆粕成交量及提货量



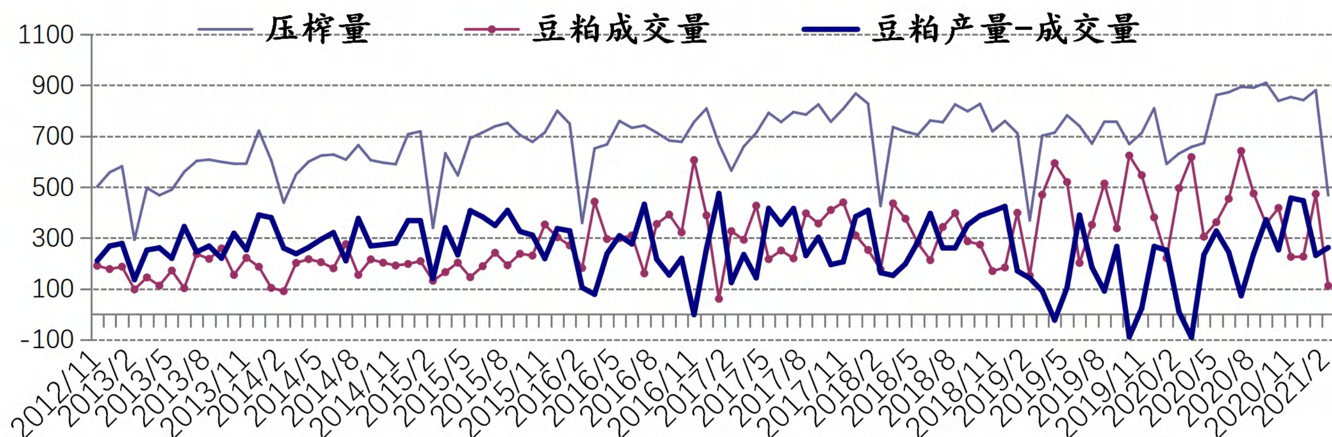
数据来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：我国豆粕月度成交量及表观消费量



数据来源：天下粮仓、新湖期货研究所

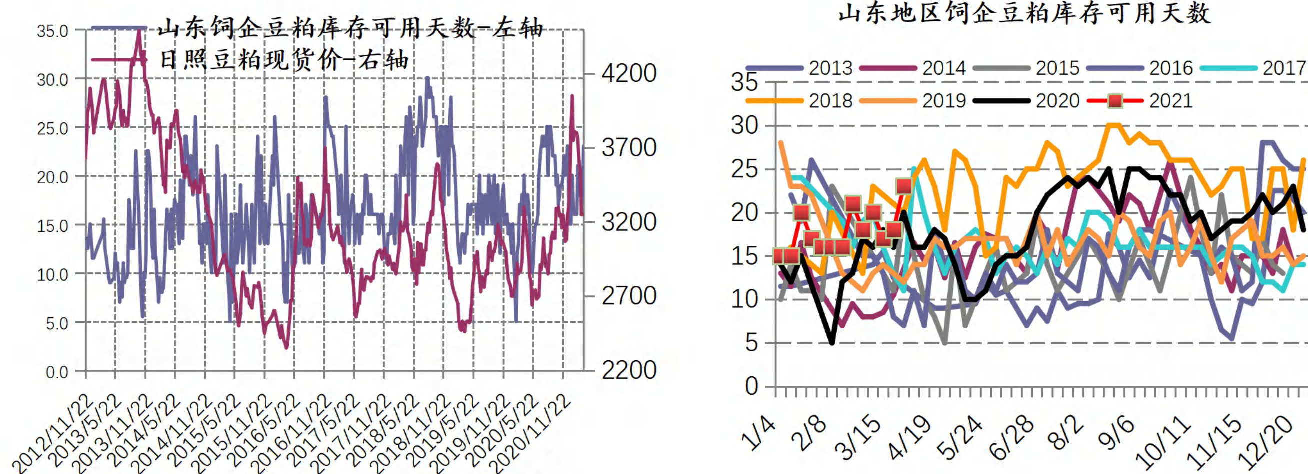
图表：油厂月度压榨及豆粕成交量



数据来源：天下粮仓、新湖期货研究所

截至 3 月 29 日，山东地区饲料企业豆粕库存平均使用天数为 23 天，上周为 18 天。

图表：山东饲企豆粕库存



数据来源：天下粮仓、新湖期货研究所

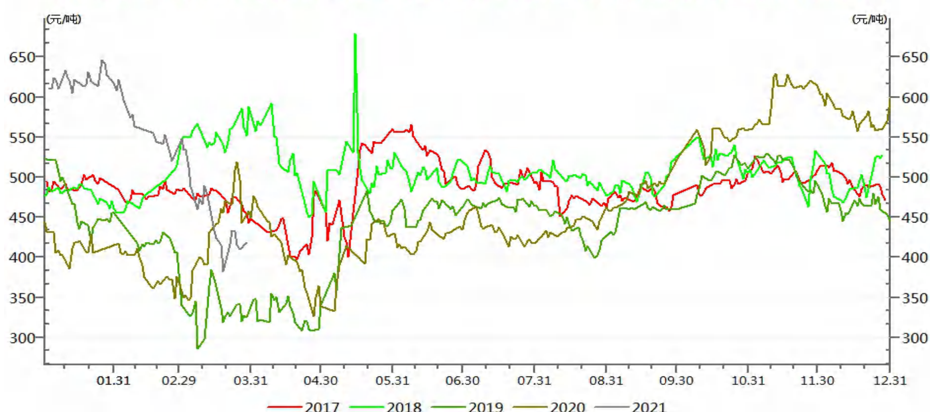
豆-菜粕价差

图表：豆-菜粕现货价差



数据来源：WIND、新湖期货研究所

图表：豆-菜粕期货价差



数据来源：WIND、新湖期货研究所

结论

上周我们对于连粕的观点依然是“暂时考虑下 5 月合约在 3200 位置的支撑效果。”从本周的市场表现来看，这一位置形成了支撑效果。美豆本周依然在 1400 位置徘徊，在 3 月底种植意向报告及季度库存报告公布前，市场的交易兴趣比较平淡。 截至 2021 年 3 月 18 日的一周，美国 2020/21 年度大豆净销售量为 101,800 吨，比上周低了 50%，比四周均值低了 56%。报告显示，美国出口商未对中国销售任何的陈豆或新豆。现阶段美豆的盘面支撑实际上是有所减弱的，在压榨利润低迷的背景下，中国对高价美豆的采购没有兴趣。之所以比较坚挺还是因为市场对于 3 月底的报告比较期待。应该说本周连粕的反弹更多得益于油脂的回落，同时油脂的动荡局面实质上对于连粕单边还是有影响。

对于国内豆粕而言，我们认为 3 月份是国内需求最差阶段，4 月份开始需求将有所改观。对于需求的深度忧虑也是近期现货崩盘的主要推手。我们在之前的豆粕期现策略报告中也提过“年初在没有任何基本面异动而仅仅是出于对北方新冠疫情的恐慌而出现的基差联合涨价是一种很不正常的市场表现”，况且此轮非瘟疫情节前已经抬头，节后恐慌达到顶峰，节前涨起来的基差节后全跌回去了。基差的杀跌行情可能并未结束，但是对于单边操作或者点价来说，最恐慌的时候往往意味着机会。以 5 月合约为例，目前还是可以考虑在 3200 附近部分点价，近月基差合同还没有转月的可以考虑 5-9 价差在-100¯-80 区间内转月。油脂本周大跌比较有利于豆粕的企稳，况且目前的远期榨利很差，连豆粕与美豆走势存在背离，这两点都对连粕的单边走势存在支撑。连粕继续下跌的风险也依然存在，在当前位置，产业资金看空的相对比较少，但场外资金就不好说了，尤其是对于整个油脂油料产业链了解比较少的券商系资金，他们做空的理由也许很简单，跟他们推荐养猪股票的理由类似，就是非洲猪瘟的问题。

现实与预期转折临近 4 月油脂或震荡筑顶

一、 3 月回顾：美元走强商品调整 美豆油触发油脂重挫

3 月，美元指数持续走强，因新一轮财政刺激和疫情控制进展下美国与其他国家增长预期差扩大、利率走高后利差吸引力增强以及货币政策收紧预期等。因此，国际大宗商品 3 月大多震荡，或震荡趋弱。

在此市场环境中，CBOT 豆油却因美国生柴消费向好预期，在 3 月上半月继续高歌猛进。此外，国际葵油价格新高不断，也推动 3 月的国际豆油走高。但 3 月中旬，国际原油转跌，CBOT 豆油转为震荡。临近 3 月底，CBOT 豆油连续三个跌停，走势急转直下。具体原因不甚明了，可能美国生柴供需向好预期已经体现在盘面并有一定虚高，但市场却没有看到美国刺激生柴的进一步举措，导致平仓盘出现。另外，还有传言美国进口阿根廷豆油。

3 月，马棕盘面同样冲高后大幅回落。受 3 月马棕库存环比可能增加、CBOT 豆油剧烈波动及市场整体的调整氛围影响。

图 1:BMD 棕榈油指数合约及连棕 2105 日线图



来源：文华财经 新湖期货研究所

图 2: 豆油及菜油 2105 日线图



来源：文华财经 新湖期货研究所

3 月，国内油脂除受国际植物油走势波动影响外，还受到豆油轮储、商务部表态为稳定粮油价格可能储备投放的消息冲击。随着政策调控预期强化，3 月国内植物油近月及远月基差均有所回落，但仍明显高于往年同期。

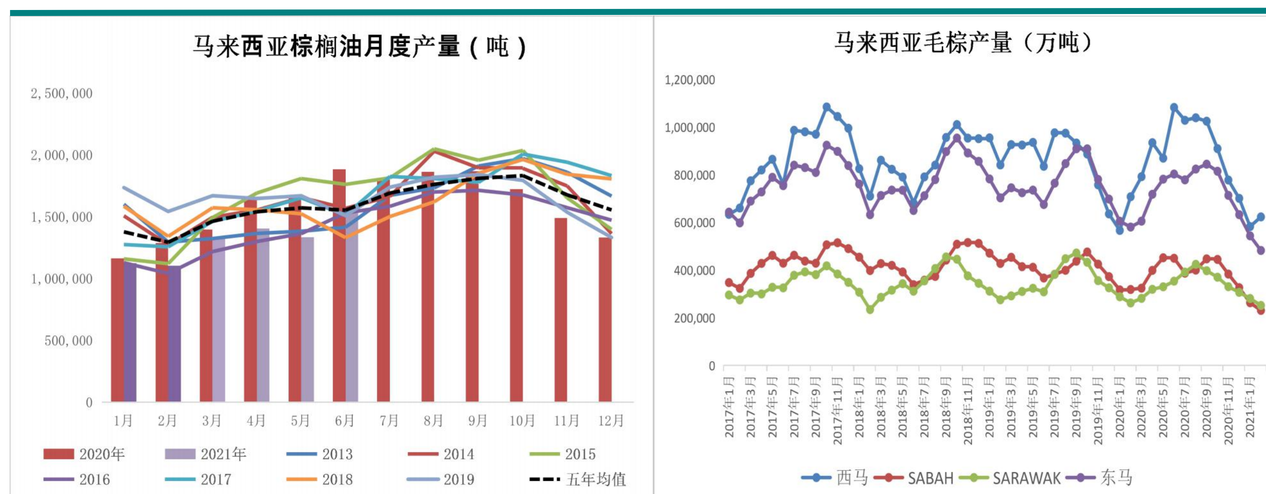
二、 国际棕榈油

（一）马来棕榈油：3 月库存环比或稍增 4-5 月库存回升较慢

产量：马来西亚棕榈油局（MPOA）数据显示，3 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增长 20.05%。其中，马来西亚半岛产量环比增加 21.95%。沙巴产量环比增加 17.41%，沙捞越产量增加 14.5%，东马来产量增加 16.50%。西马南方棕油协会(SPPOMA)产量环比增幅也快速回落至 26.99%。

相比历史同期环比增幅，截止 3 月前 20 天马棕产量增幅偏高。一方面，因 2 月前半月马来西亚公共假期较多导致产量环比基数较低。另一方面，也与 3 月开始马来西亚全境放松疫情限制有关，前者应是主因。虽然 3 月较 2 月多出 3 天，但环比产量基数也在增加。预计 3 月全月产量环比增 20%多。预估 3 月产量 132-138 万吨。

图 1：马来西亚棕榈油产量



来源：MPOB 新湖期货研究所

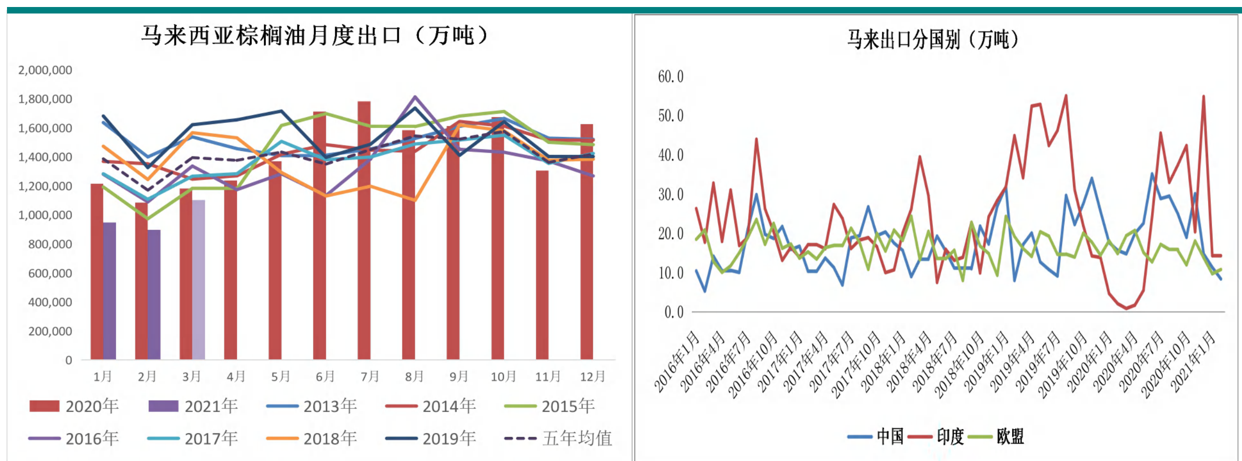
进入 4 月，随着降雨逐渐减少，马棕产量环比继续增加，但环比增幅不大，通常环比增 0-8%左右。3 月马来西亚没有公共假期，4 月 1 天，5 月 3 天。由于开斋节前印尼工人通常返乡过节，4-5 月马棕产量也较难明显回升。不过，5 月产量虽然可能不高，但进入 6 月，马棕产量环比增幅一般较高或 10-20%。

出口：3 月，历史数据看马棕出口环比通常会有 20-25%以上的增幅（春节在 2 月）。船运机构数据显示，3 月全月马棕出口船运量环比增 27-28%，基本符合历史 3 月出口环比规律。与 3 月产量相似，3 月马棕出口增幅同样偏高。

出口船运机构数据显示，3 月马棕出口船运量达 127 万吨。2020 年 11 月至今，马棕出口船运量始终大于 MPOB 实际出口量，月均有 10 万吨左右的出口偏高量。预估 3 月马棕出口量 110-115 万吨。

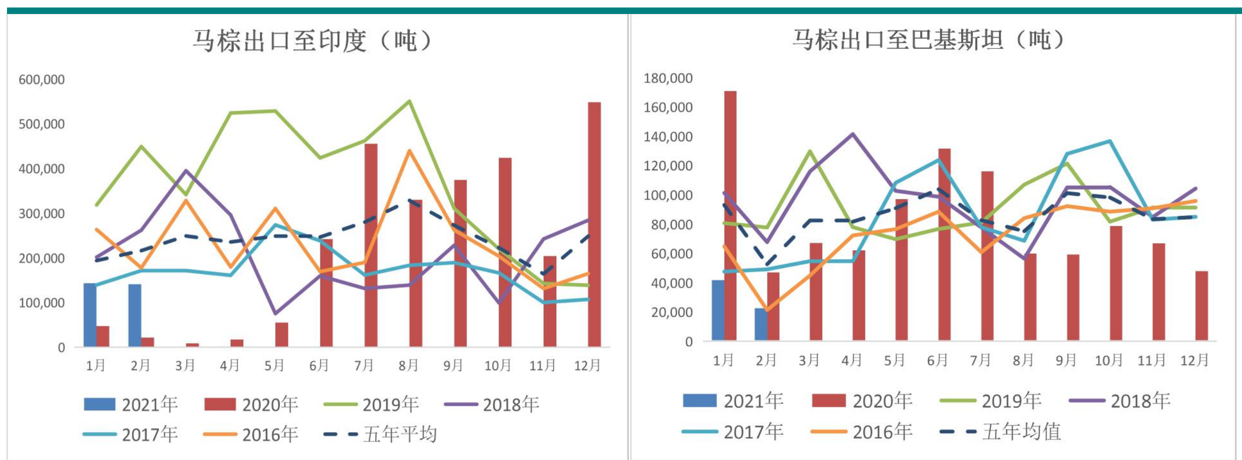
印尼气象及地理局(BMKG)称，今年印尼旱季到来时间可能推迟，大部分地区拉尼娜现象将持续到 5 月，部分地区可能出现极端降雨。此外，4 月，印尼毛棕出口继续执行 255 美元/吨的出口 levy 及 116 美元/吨的出口 tax。由于 4 月仍是印度斋月植物油备货期、印马两国棕油出口价差难收窄，马棕 4 月出口预计依旧不差。

图 2：马来西亚棕榈油出口



来源：MPOB 新湖期货研究所

图 3：马棕出口至印度及巴基斯坦

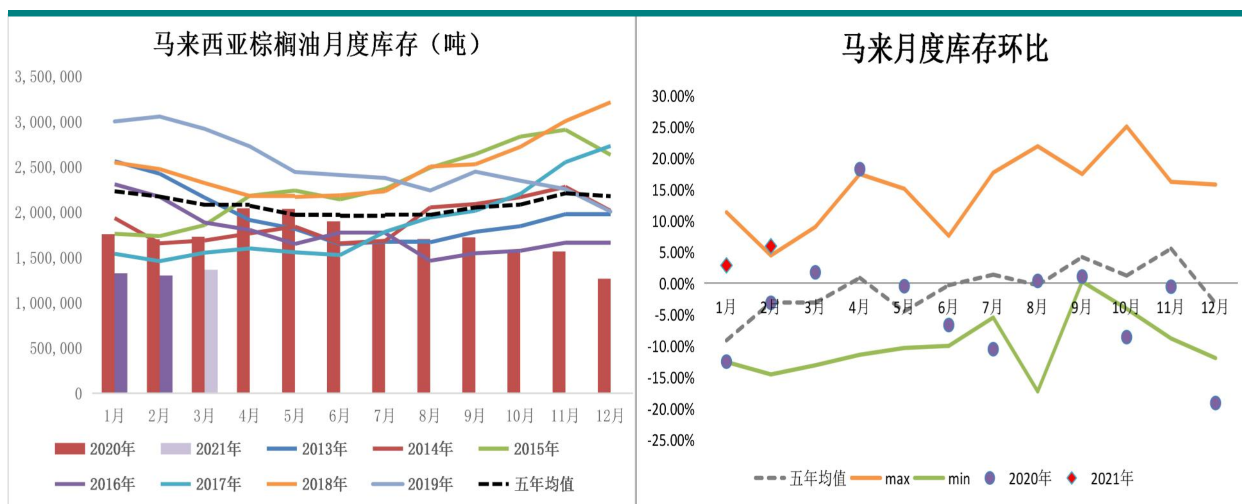


来源：MPOB 新湖期货研究所

4 月 13 日，穆斯林地区将进入斋月，5 月 13 日为开斋节。通常，开斋节前 1-2 个月为植物油节日备货期，具体进口量取决于进口利润，以印度需求为主。跟踪数据显示，印度 4 月船期毛棕榈油及毛葵油进口利润经常为正，4 月印度进口环比 3 月或有较明显回升。

库存：根据上文，若 3 月马棕产量偏高按 138 万吨、出口偏低按 110 万吨估算，3 月马棕库存约 135 万吨。一旦产量低于 138 万吨，出口高于 110 万吨，3 月库存将更低。绝对库存看，3 月马棕库存仍可能接近历史同期最低水平。

图 4：马棕月度库存及月度供需。



来源：MPOB 新湖期货研究所

图 5：马来棕榈油月度供需

马来棕榈油月度数据（吨）

2020年	月初库存	月度产量	进口	出口	国内消费	月末库存
1月	2,007,124	1,165,860	85,033	1,213,519	289,081	1,755,417
2月	1,755,417	1,288,515	66,735	1,082,345	328,061	1,700,261
3月	1,700,261	1,397,313	75,258	1,181,422	261,827	1,729,583
4月	1,729,583	1,652,771	56,596	1,236,438	158,014	2,044,498
5月	2,044,498	1,651,328	37,101	1,368,619	329,828	2,034,480
6月	2,034,480	1,885,742	48,841	1,709,752	360,980	1,898,331
7月	1,898,331	1,807,748	52,691	1,782,276	278,458	1,698,036
8月	1,698,036	1,863,309	32,311	1,582,359	307,237	1,704,060
9月	1,704,060	1,869,255	48,273	1,612,155	287,426	1,722,007
10月	1,722,007	1,724,420	45,398	1,673,998	244,377	1,573,450
11月	1,573,450	1,491,551	112,663	1,303,271	312,635	1,561,758
12月	1,561,758	1,333,637	282,058	1,624,692	287,063	1,265,698
2021年1月	1,265,698	1,126,629	165,198	947,395	285,167	1,324,963
2021年2月	1,324,963	1,105,590	87,326	895,556	321,515	1,300,808
2021年3月	1,300,808	1,381,988	90,000	1,100,000	310,000	1,362,796
2021年4月	1,362,796	1,492,547	100,000	1,188,000	280,000	1,487,342
2021年5月	1,487,342	1,432,845	90,000	1,164,240	310,000	1,535,947
2021年6月	1,535,947	1,690,757	80,000	1,338,876	300,000	1,667,827

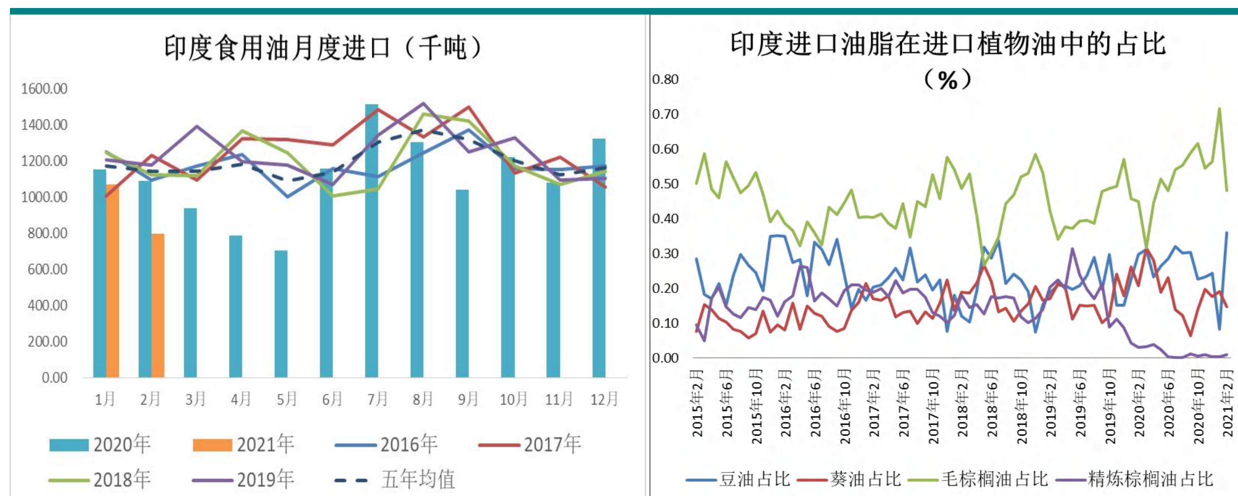
来源：MPOB 新湖期货研究所

4-5 月，马棕增产季产量趋向进一步增加，但增产初期增量通常较小，叠加印度斋月备货期，预计 4-5 月马棕库存逐渐增加，但增量不大，仍是偏低。但 6 月之后，马棕产量及库存增加速度将加快。

(二) 印度棕榈油：关注印度补库及斋月备货

印度萃取与精炼协会（SEA）2 月报告显示，2021 年 2 月，印度植物油总进口 83.86 万吨。其中，可食用油 79.66 万吨，不可食用油 4.2 万吨。2 月，印度食用油进口量环比大幅减少 26%，同比减少 27%。为十年同期最低进口量，仅高于 2011 年 2 月的 53.8 万吨。棕油进口大幅减少是直接原因。

图 6：印度食用油进口



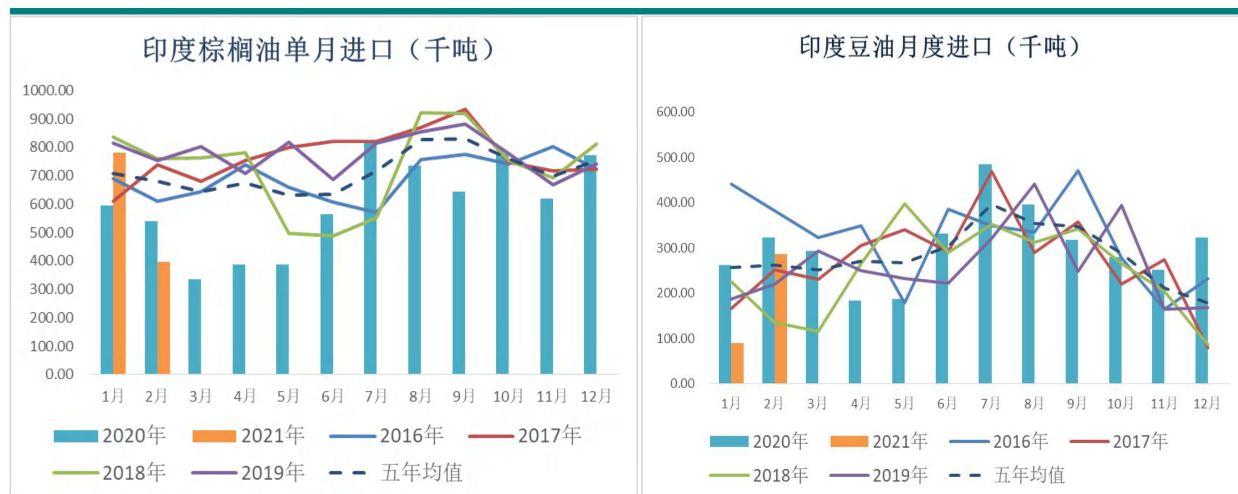
来源：SEA 新湖期货研究所

具体看，2 月印度毛棕进口 38.4 万吨，环比减少 50%。或因 2 月 2 月印度上调毛棕进口关税 5.5 个百分点、且 12-1 月进口偏多库存相对充足，令印度 2 月的毛棕进口利润转差。2 月，印度豆油进口 28.6 万吨，环比增加 223%，因阿根廷卡车工人罢工影响不再，前期买船发货及到港逐渐正常。2 月印度葵油进口 116.1 万吨，环比减 43%，因国际葵油价格持续走强，进口利润转差。

库存方面，虽然 2 月进口明显偏少，但需求同样偏少。因精炼利润不佳及天气寒冷等因素。故 2 月印度库存环比变化不大。SEA 数据显示，2 月印度食用油港口库存 58 万吨，环比减少 11%。2 月流通库存 111 万吨，环比减少 1.8%。合计库存 169 万吨，较上月 178.7 万吨减少 5.4%。

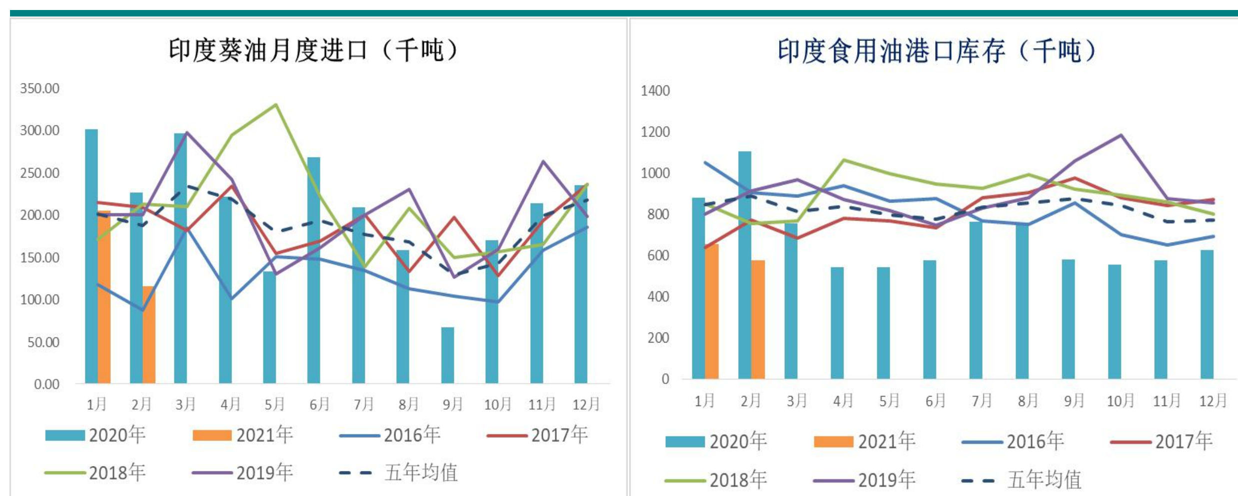
虽然 2 月印度食用油进口量偏低，但随着库存消耗、进口利润逐渐好转，加上斋月备货需求，预计 3-4 月印度棕油进口量较 2 月明显回升，尤其是 4 月。

图 7：印度食用油进口-分项



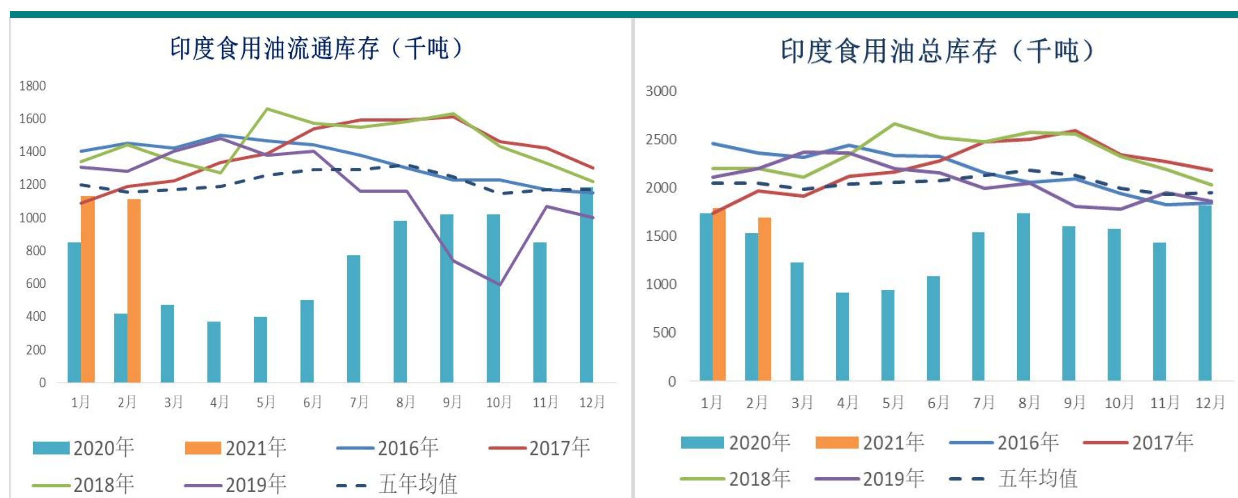
来源：SEA 新湖期货研究所

图 8：印度食用油进口-分项及港口库存



来源：SEA 新湖期货研究所

图 9：印度食用油库存



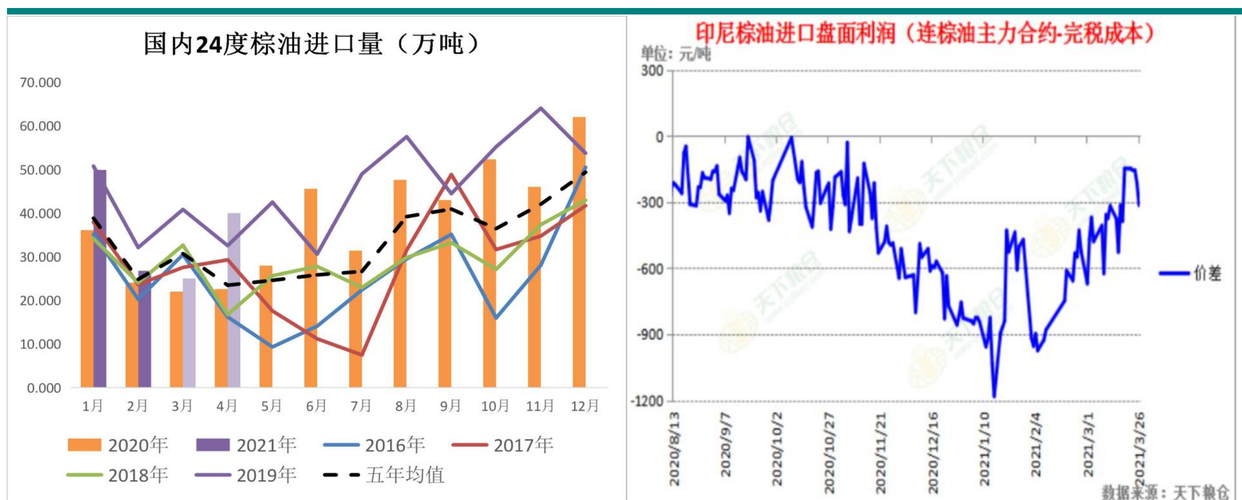
来源：SEA 新湖期货研究所

虽然 3 月下半月国际植物油价格整体回落，但仍是历史同期极高水平。消息称，此前印度政府也在评估调降植物油进口关税的可能。目前印度菜籽收成预估达到创纪录的 900 万吨，但对应压榨的菜油不及 400 万吨。相比印度 1400-1500 万吨的年度植物油进口量，只是会稍微缓解国内植物油价格的高位局面。中期，谨防印度植物油进口关税下调

三、 国内棕榈油：3 月库存下降 4 月库存仍偏低

进口：根据 Cofeed 预估，3 月国内 24 度棕油进口量预计 25 万吨，4 月进口量预计 40 万吨。由于国内 3 月买船利润始终较差，3 月进口较历史同期明显偏少。但 4-5 月船期船货去年四季度的进口利润较好，国内前期买船较充足。

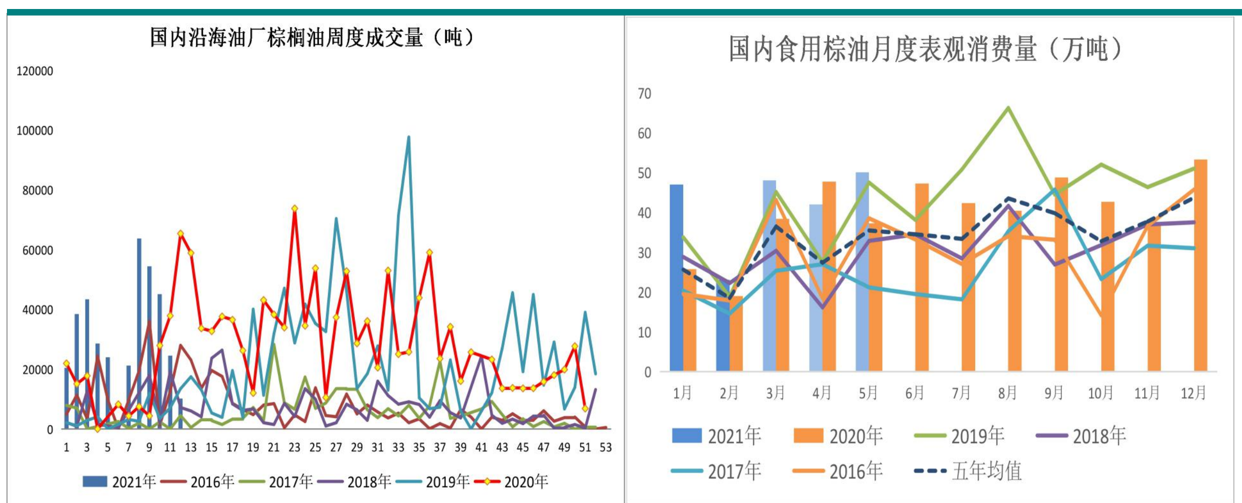
图 10：国内 24 度棕榈油进口量及套盘利润（现货月）



来源：wind 天下粮仓 新湖期货研究所

成交及需求：3 月下半月，国内棕榈油期现价波动剧烈，相比 3 月上半月国内棕榈油贸易成交量逐渐下滑，但整体表观消费量预计仍好，因国内豆棕现货价差仍明显偏高、华南气温逐渐回升。

图 11：国内食用棕油成交量及月度表观消费量



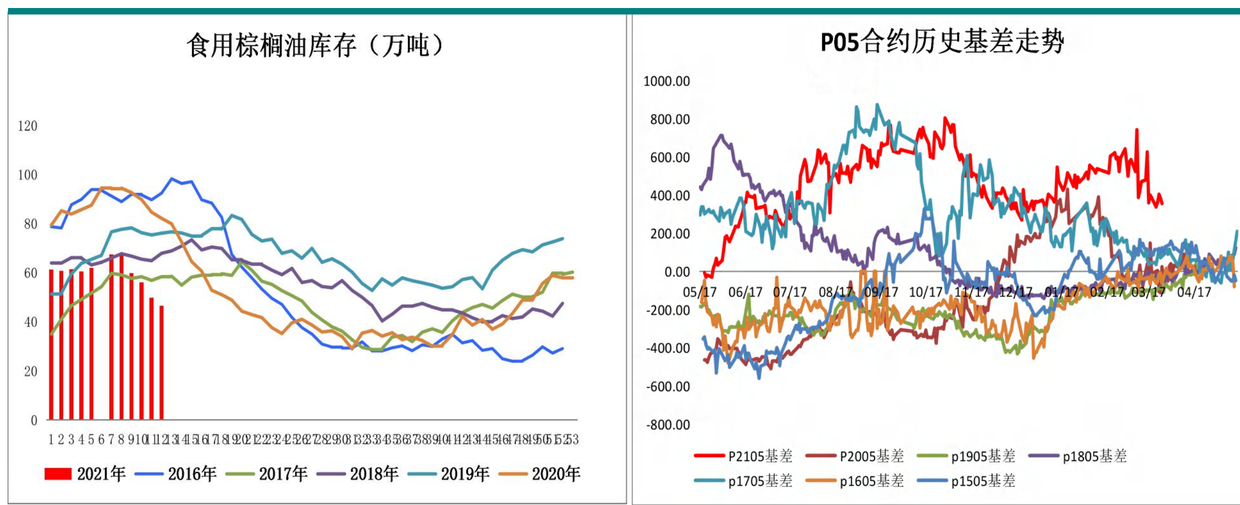
来源：wind 天下粮仓 新湖期货研究所

库存：因 3 月 24 度棕榈油买船偏少，国内需求向好，全国港口食用棕榈油持续下滑。截止 3 月 30 日，全国港口食用棕榈油总库存 43.2 万吨，较上月同期的 66.9 万吨降幅 35.4%。5 年平均库存为 64.8 万吨。相比历史同期，当前棕榈油库存明显偏低。

进入 4 月，因数月前的买船较多，国内食用棕油库存预计止跌回升。但考虑到 4 月国内豆油供需仍较紧张、国内豆棕现货价差偏高，在国内消费支撑下，4 月国内棕油库存增量预计较小，或在 50

万吨左右。仍是历史同期偏低库存水平。

图 12：国内 24 度棕榈油库存及基差



来源：wind 天下粮仓 新湖期货研究所

四、 豆油：4 月低库持续 5 月大豆进口及压榨显著回升

美豆： 3 月 31 日，美国农业部（USDA）的两份报告给市场带来冲击。根据 USDA 种植意向面积报告显示，2021 年美豆种植面积预估为 8760 万英亩，低于市场此前预估 8999.6 万英亩，2020 年实际种植面积为 8308.4 万英亩。

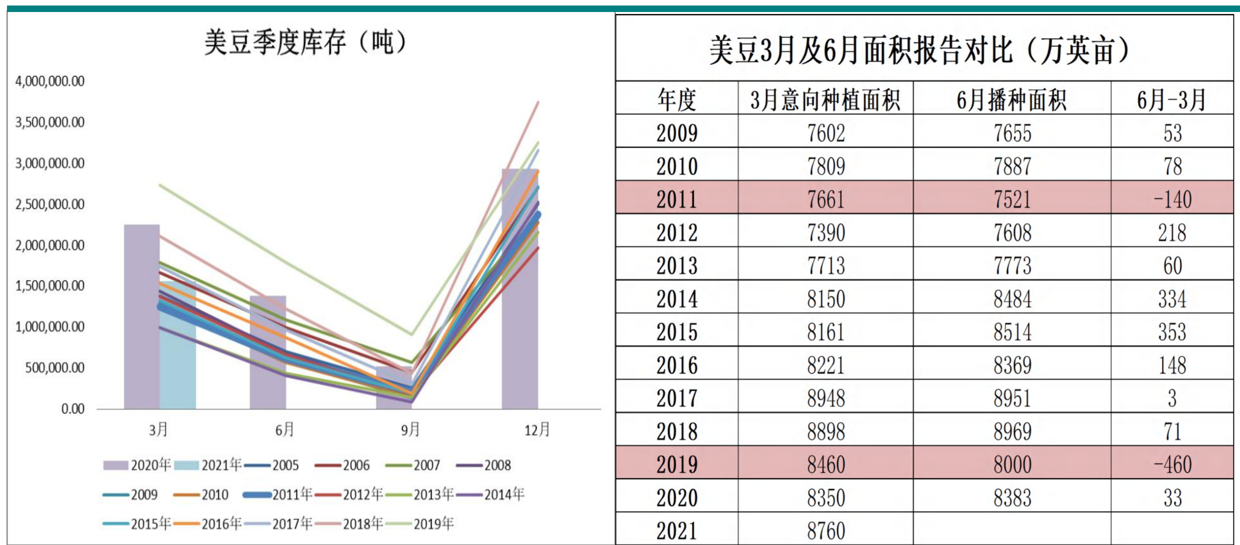
截至 3 月 1 日当季美豆库存为 15.64164 亿蒲，略高于市场预估 15.34 亿蒲，去年同期为 22.54882 亿蒲，为 2016 年以来同期最低数据。

美国大豆种植意向仅为 8760 万英亩，较报告前的机构平均预估值偏低 240 万英亩，虽然仍较去年的 8308.4 万英亩增长近 5%。但降幅高达 31%的 15.6 亿蒲季度库存量，意味着美豆 20/21 年度期末库存或比 USDA3 月报告的 1.2 亿蒲还要紧张。市场预估美豆库存将在秋季收获前缩减至仅 9 天半的供应量。

历史数据显示，通常大豆会比玉米会更倾向于让 6 月末种植面积数据大于 3 月报告数据。自 2009 年以来，6 月大豆种植面积低于 3 月报告的年份，只有种植天气特别糟糕的 2011 年和 2019 年。

2021 年 3 月末作物季度库存和种植意向报告，再次巩固了美国玉米和大豆供应趋紧格局。美国 6 月最终种植面积有可能会高于 3 月末的种植意向面积，但届时面积即使增加，因期初库存极低，也不足以缓解市场对于新作美豆供应的担忧。

图 13：美豆季度库存及 3、6 月面积统计



美豆3月及6月面积报告对比（万英亩）

年度	3月意向种植面积	6月播种面积	6月-3月
2009	7602	7655	53
2010	7809	7887	78
2011	7661	7521	-140
2012	7390	7608	218
2013	7713	7773	60
2014	8150	8484	334
2015	8161	8514	353
2016	8221	8369	148
2017	8948	8951	3
2018	8898	8969	71
2019	8460	8000	-460
2020	8350	8383	33
2021	8760		

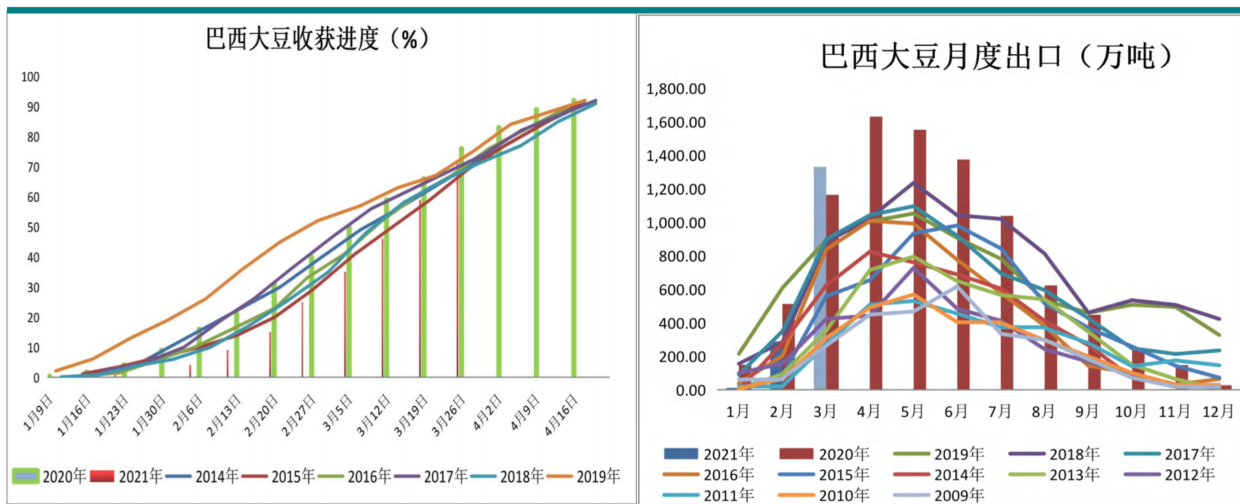
来源：USDA 新湖期货研究所

巴西大豆：3 月，巴西大豆收获进度继续快速推进。咨询机构 AgRural 发布的数据显示 ，截止 3 月 25 日，巴西 2020/21 年度 大豆作物收割率已达到 71%，虽然落后于去年同期时的 76%，但领先于五年均值水平的 70%。预计巴西中部地区 4 月初两周天将较正常干燥，有助于继续加快收割进度。

与此同时，巴西大豆出口及装船也在快速恢复。巴西谷物出口商协会（ANEC）称，2021 年 3 月巴西大豆出口量最高或达 1543.7 万吨，最低 1330 万吨。即便是 1330 万吨的出口量，也将是历史同期巴西几乎最高出口水平。丰产的巴西新作大豆正在快速流向需求国。

据咨询机构 AgResource 公司称，截至 3 月 26 日，巴西大豆出口销售总量已达 3500 万吨，比上年同期的 3140 万吨增加 14%。已销售的 3500 万吨大豆中，1710 万吨已经装运。在已经装运的大豆中，1160 万吨是在 3 月份装船出口。已有 332 万吨原定于 3 月装船的大豆结转到后续月份，4 月的巴西大豆出口销售总量或达 1370 万吨，5 月达 1342.5 万吨。

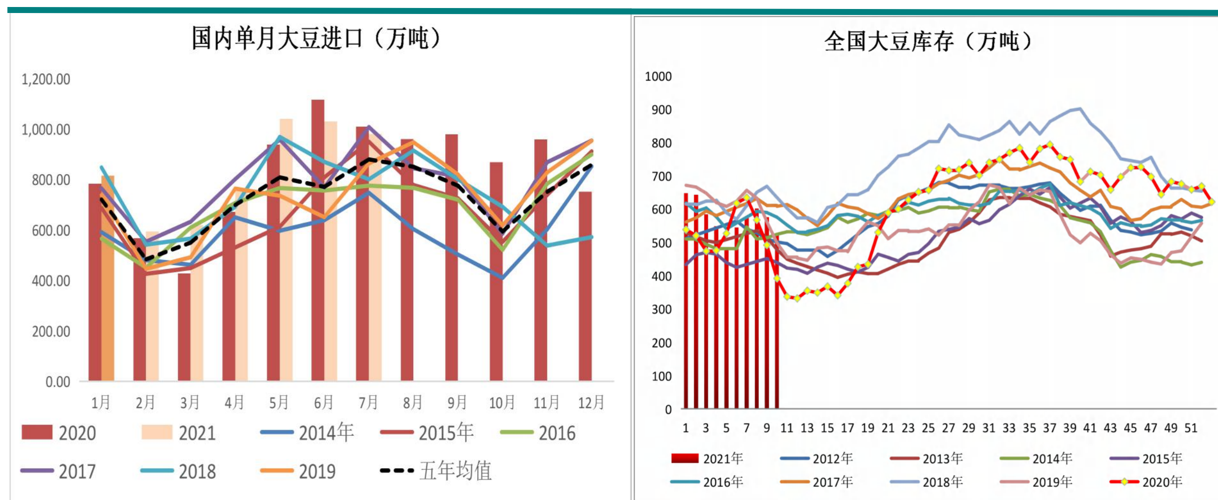
图 14：巴西大豆收获进度及月度出口



国内大豆：据天下粮仓调查显示，2021 年 3 月国内各港口进口大豆实际到港 92 船 600.7 万吨，推迟 5 船，新增 2 船。4 月国内各港口进口大豆预报到港 117 船 759.7 万吨。5 月到港量初步预估 1020 万吨，6 月初步预估 1000 万吨，7 月初步预估 960 万吨。

虽然 3-4 月预估进口量因巴西大豆收获及发运延迟偏少，但进口压力后移，5-7 月大豆到港压力较大，单月平均到港量 1000 万吨左右。

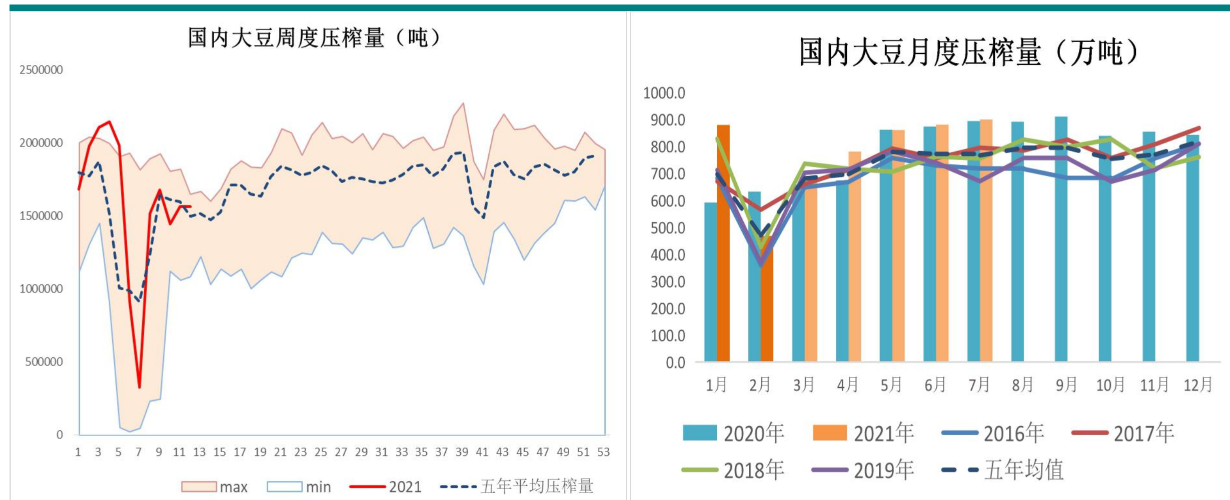
图 15：国内大豆进口量及库存



来源：wind 新湖期货研究所

压榨：进入 3 月，因进口大豆偏少及豆粕胀库，国内周度大豆压榨量相比前几个月明显偏低。3 月国大豆压榨总量预计 691 万吨，高于 2021 年 2 月实际压榨量 468.2 万吨，也高于去年同期 657.83 万吨。4 月国内大豆进口不多，单月压榨量环比回升但仍相对偏低。

图 16：国内大豆周度及月度压榨量

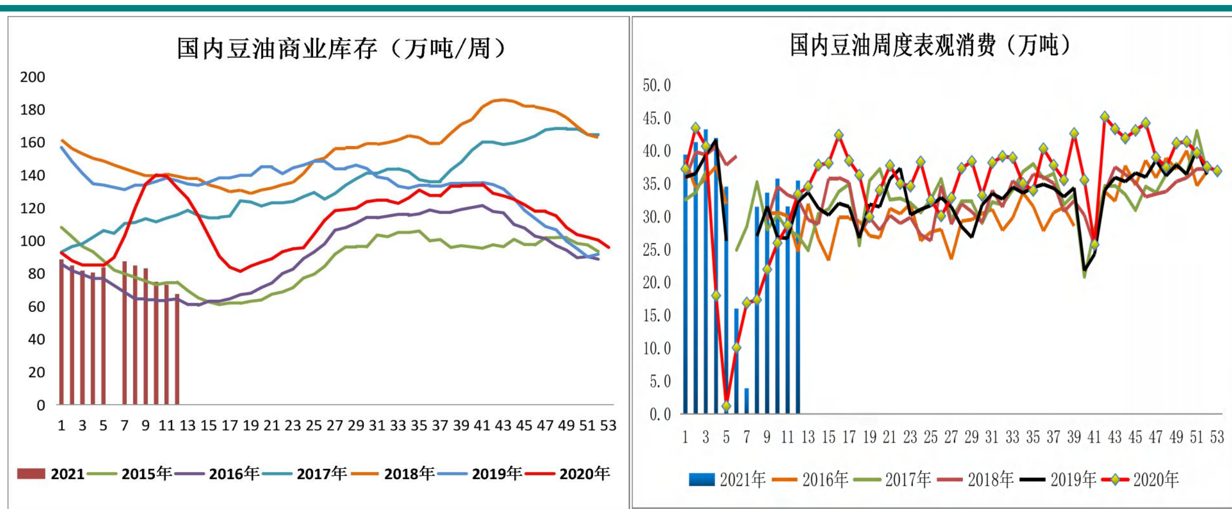


来源：天下粮仓 新湖期货研究所

3 月 18 日，国储豆油轮储拍卖开始。但 3 月 23 日出现流拍，市场传言国储拍卖可能暂停。此后

再无豆油拍卖公告，传言为真。此外，3 月 25 日，商务部还表示，会密切关注米、面、油、肉等商品的供求和价格变化，并根据市场的形势，视情况做好中央储备的投放，令市场认为后期国储豆油有抛储可能。

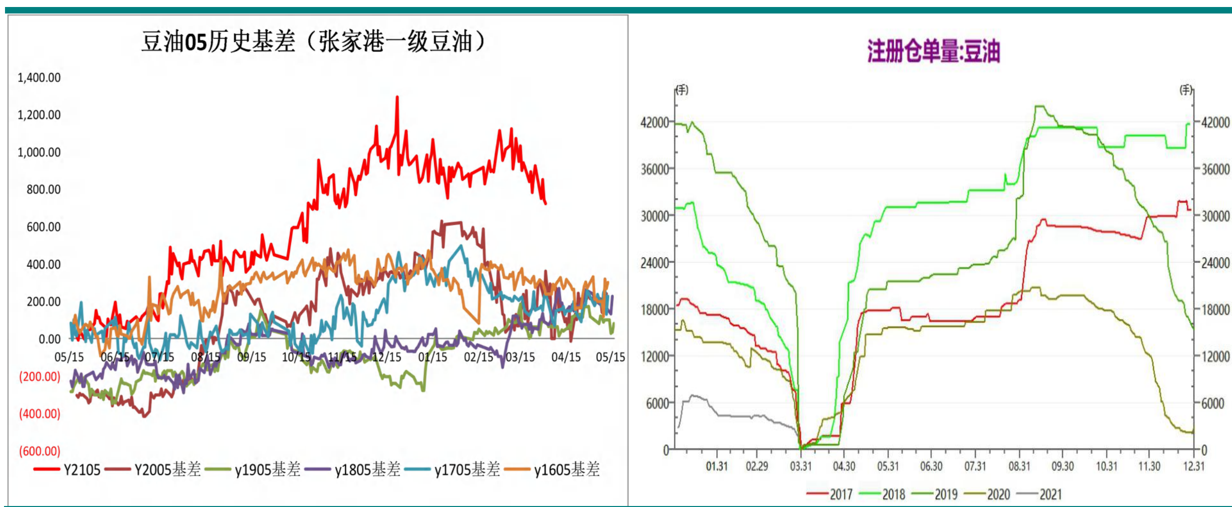
图 17：国内豆油库存及周度提货情况



来源：天下粮仓 新湖期货研究所

库存：压榨偏低，但下游及终端提货积极，3 月国内豆油库存持续下滑。截至 2021 年 3 月 26 日，国内豆油商业库存总量 67.31 万吨，仅次于 2016 年同期。4 月，虽然大豆压榨量预计环比回升，但提货不弱，豆油库存预计仍是 70 万吨附近徘徊。

图 18：国内豆油基差及仓单



来源：天下粮仓 新湖期货研究所

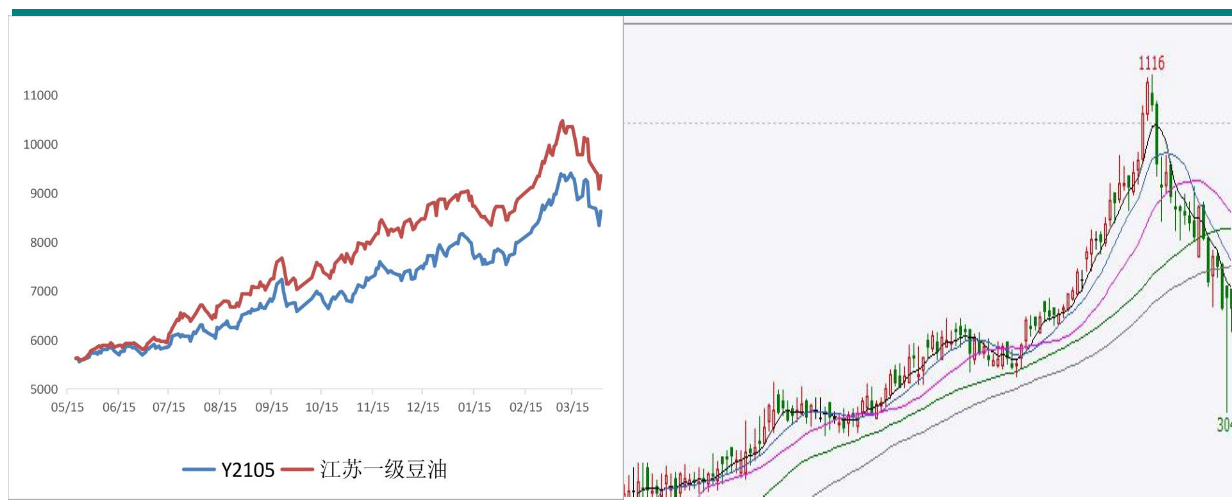
由于国内豆油现货价格持续大幅高于 5 月盘面，国内豆油注册仓单始终极少。3 月仓单集中注销后，4 月国内豆油仓单将再度增加。5 月，国内大豆压榨量预计明显回升，豆油供需紧张趋向缓解，豆油可供交割量无虞。但 4 月国内豆油供需仍较为紧张，投机空头平仓推动下，Y2105 可能更多向现

货价格收敛。

此外，截止 3 月底，国内 4 月华东一级豆油基差报价 Y2105+750 元/吨左右，对应 4 月毛豆油基差报价约 Y2105+550 元/吨左右。5 月华东一级豆油基差报价 Y2105+500，毛豆油基差报价 Y2105+300 左右。华东一级豆油 5-6 月基差报价 Y2109+1100。当前 Y59 价差跌至 550 元/吨左右。

若贸易商豆油 5 月盘面交割接货，精炼后转卖 5-6 月市场，截止 3 月底仍有 300 元/吨的潜在收益。但 4-5 月，尤其是 5-6 月随着大豆压榨增加，豆油基差报价仍大概率继续回落。5 月豆油多头接货后销售进度若较慢，则潜在风险很大。Y2105 的期现回归行情预计小于预期。

图 19：国内豆油期现价及 Y59 走势



来源：wind 文华财经 新湖期货研究所

五、 菜油：远月进口利润差 6 月后进口或趋减

进口方面：海关数据显示，2021 年 2 月，我国进口油菜籽 20.66 万吨，较 1 月的 24.53 万吨减少 3.87 万吨，降幅 15.78%，较去年同期的 22.89 万吨进口量降 9.74%。2021 年 1-2 月我国共进口菜籽 45.19 万吨，较去年同期增幅 6.63%。菜籽进口节奏未改。

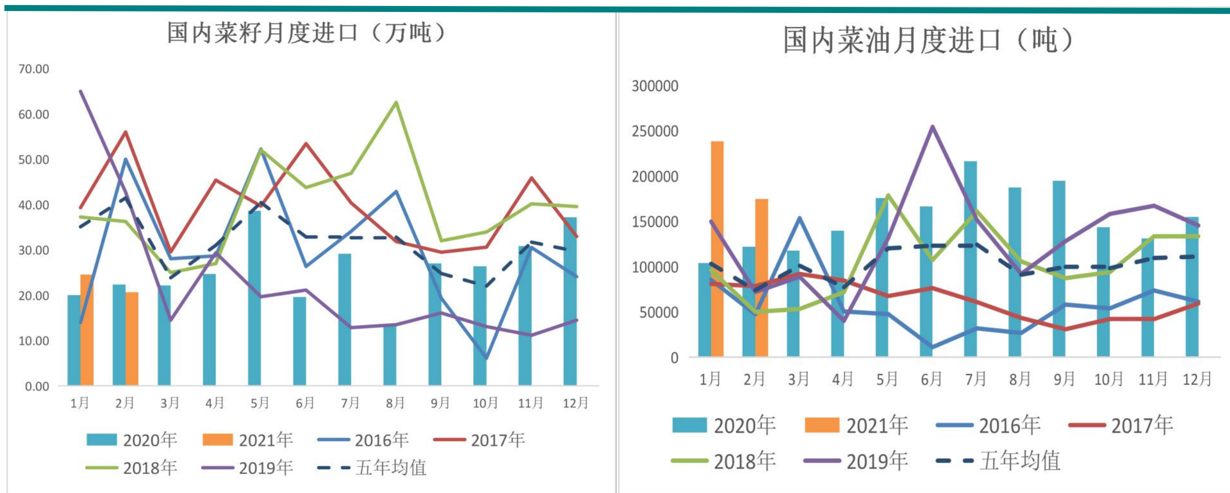
2 月，国内菜油进口量 174463.746 吨，较去年同期的 121845.76 吨增加 52617.99 吨，同比增 43.18%。较 1 月进口量 238050.864 吨减少 63587.12 吨，环比减幅 26.7%。1-2 月国内菜油进口量明显偏多。

3 月，拜登上台后的 1.9 万亿经济刺激计划推进、新疆棉问题、美国对华政策下的中美关系等为市场所关注。中加关系及孟晚舟引渡案的关注度下降。

华为加拿大公司发表了一份声明表示，在第二阶段审理的法庭辩论阶段，孟晚舟的辩护律师提出反对引渡的 4 个分支，分别为：政治驱动、非法拘禁、重大遗漏和错误陈述、违反国际习惯法。在 3 月 1 日开始的一周，控辩双方已就第一分支，即政治动机问题在法庭上进行辩论。目前讨论的涉嫌

非法拘押问题属于第二分支。

图 20：国内菜籽及菜油进口



来源：wind 新湖期货研究所

图 21：国内菜油及菜籽近月 CNF 进口盘面利润



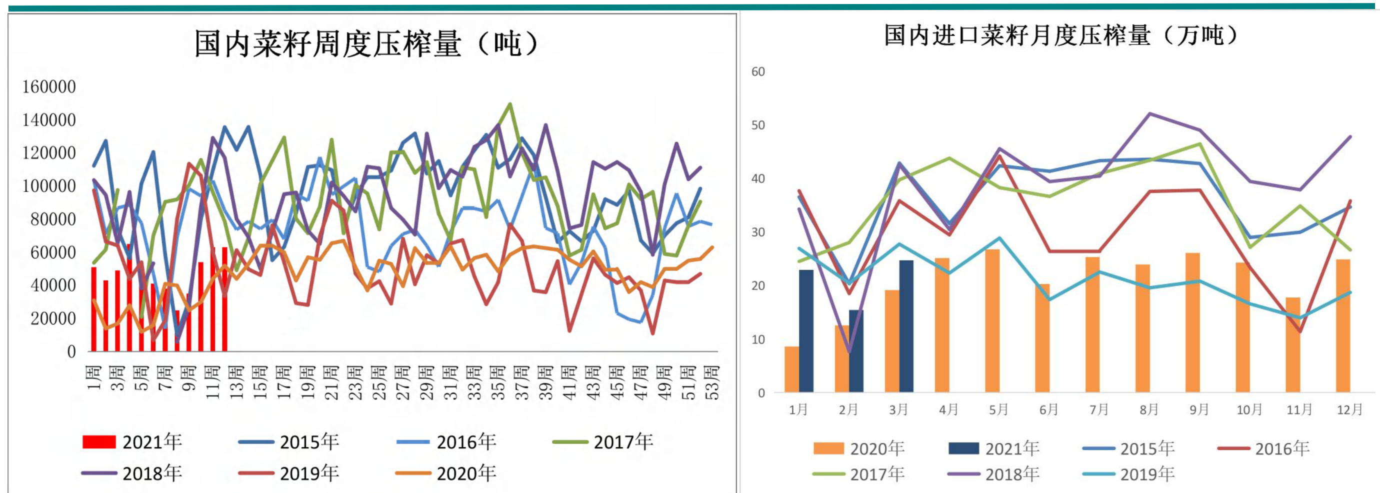
来源：wind 新湖期货研究所

不过，即便 5 月孟晚舟引渡案孟方最终胜诉，中加关系也很难快速改善。由于国际菜籽菜油供需同样紧张，国内菜籽及菜油进口盘面利润持续较差。6 月之后，国内菜油进口或趋减。

压榨及消费：国内菜籽压榨局面延续之前，平均每周压榨约 1 船进口菜籽，月均压榨量 20-25 万吨。

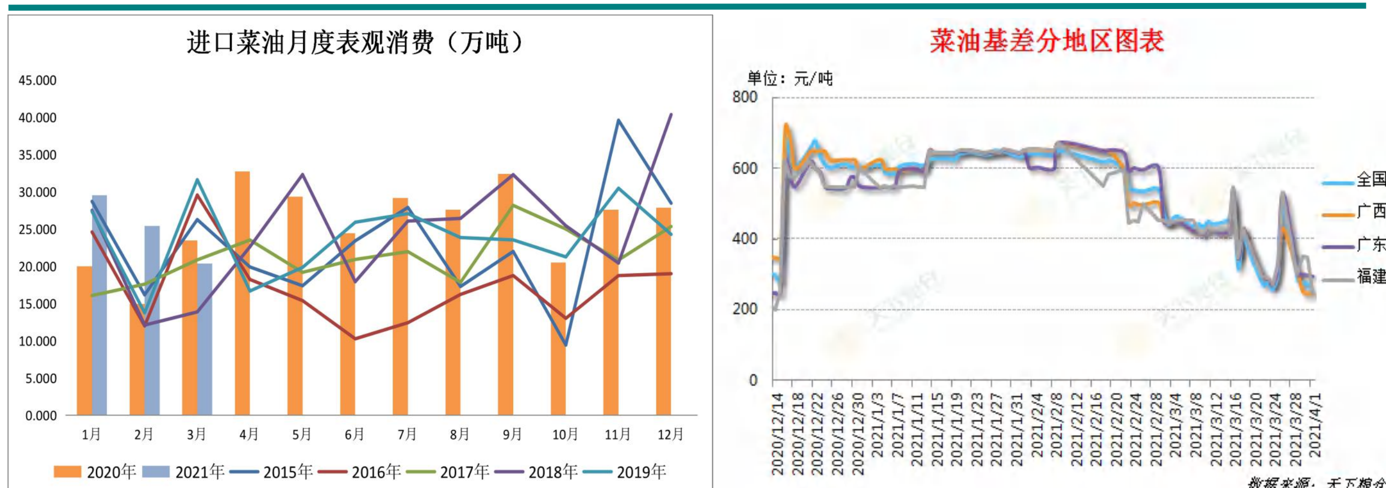
消费方面，1-2 月国内进口菜油偏多，但菜油库存仍历史低位徘徊，导致菜油表观消费量明显偏高，符合春节节日需求规律，但也有菜豆现货价差回落因素。进入 3 月，因下游消费较差，小包装油厂有亏损，国内菜油基差开始明显走弱。沿海菜油对 5 月盘面升水从此前的 600 元/吨快速回落至 200 元/吨附近。伴随需求的减弱、进口的偏高，菜油 59 价差也大幅回落。

图 22：国内菜油压榨量及油厂库存



来源：天下粮仓 新湖期货研究所

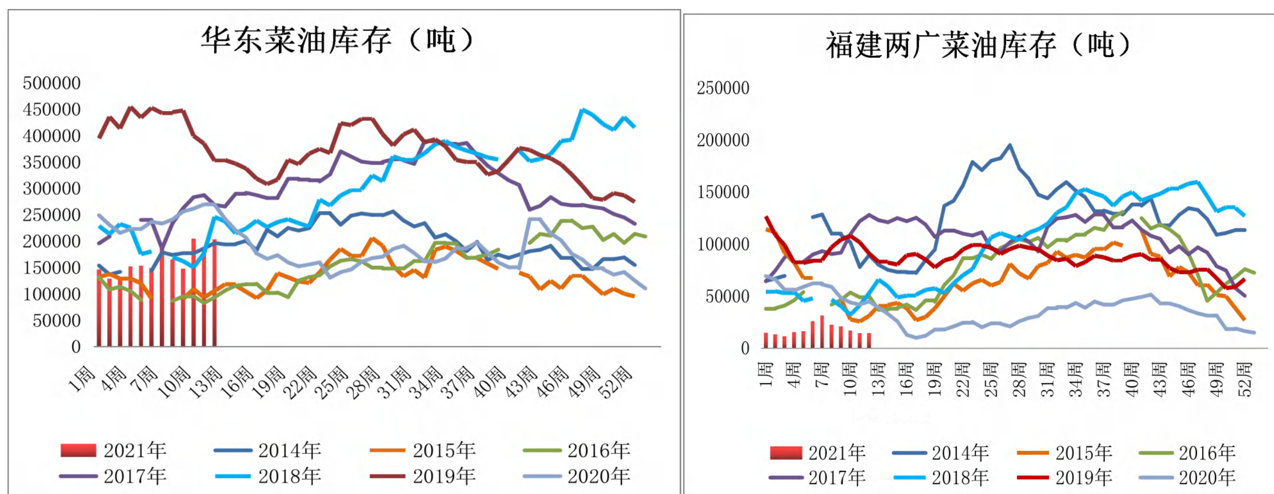
图 23：国内菜油表观消费及各地现货基差



来源：天下粮仓 新湖期货研究所

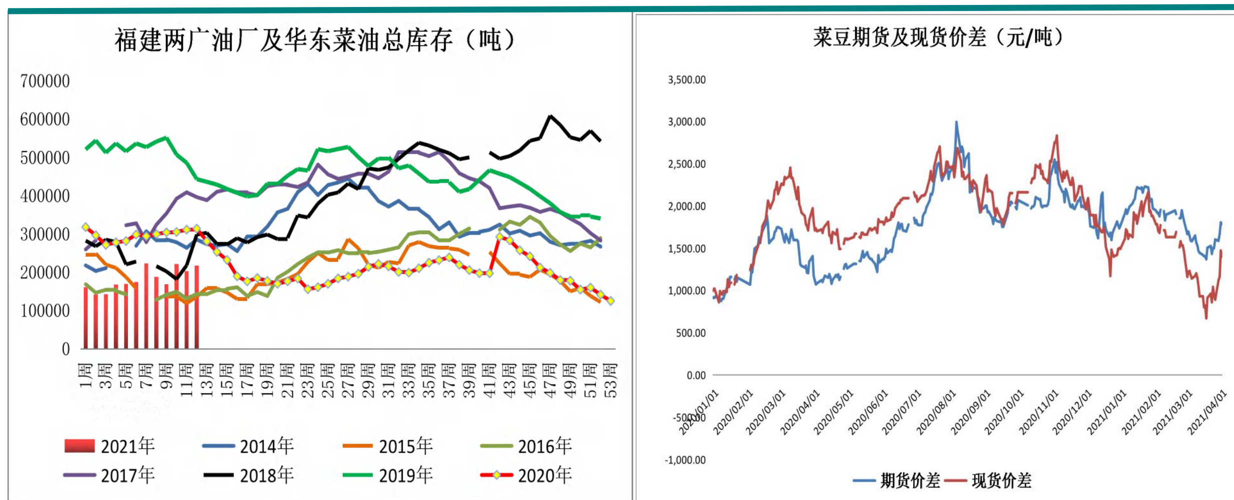
库存方面：3 月，国内菜油沿海总库存较 1-2 月小幅回升至 20-22 万吨左右，1-2 月库存水平 15-20 万吨，更多或因国内节后需求较差。中期，国内菜籽进口供给节奏暂时不变，菜油单月进口可能仍在十几万吨以上，因此前数月进口利润较好。

图 24：国内菜油贸易商及油厂库存



来源：天下粮仓 新湖期货研究所

图 25：国内菜油沿海总库存及菜油 59 价差



来源：天下粮仓 文华财经 新湖期货研究所

六、 后市研判

国际方面，4 月上旬，马棕 3 月供需实际数据仍是油脂市场关注焦点。关注 MPOB3 月报告，目前预估 3 月马棕库存环比持平稍增，绝对库存仍是同期极低水平。此外，USDA4 月供需预测报告同样需要关注，但重要度不及 3 月底的意向种植面积报告。4 月中下旬，市场进一步交易 4 月马棕供需预期、美豆新作播种进度。因此，4 月国际植物油市场仍对国内油脂影响很大。中期，虽然国际菜油葵油紧缺暂难缓解，但国际棕油及豆油供需逐渐从最紧状态趋缓。但需关注 4 月 27 日美国生柴小型炼厂的豁免裁决，谨防美生柴利多。

国内方面，4 月，国内油脂 2105 合约进入交割前月，期现价收敛或致 5 月油脂尤其是豆油波动较大。豆油 4 月库存低库局面预计持续，棕油库存同样偏低，菜油库存局面持稳。但市场预期 5 月大豆到港量巨大，远期供给增加预期强烈，4 月国内油脂近远月基差报价仍趋回落。

中期，国内外植物油预计高位筑顶。操作上，关注美豆播种进度及生柴政策变数，4 月下旬视情况中期试空。

玉米：上量增加，期现价格均下行

一、行情回顾

期货市场

图表：玉米主力日 K 线图



资料来源：博易大师

图表：玉米淀粉主力日 K 线图



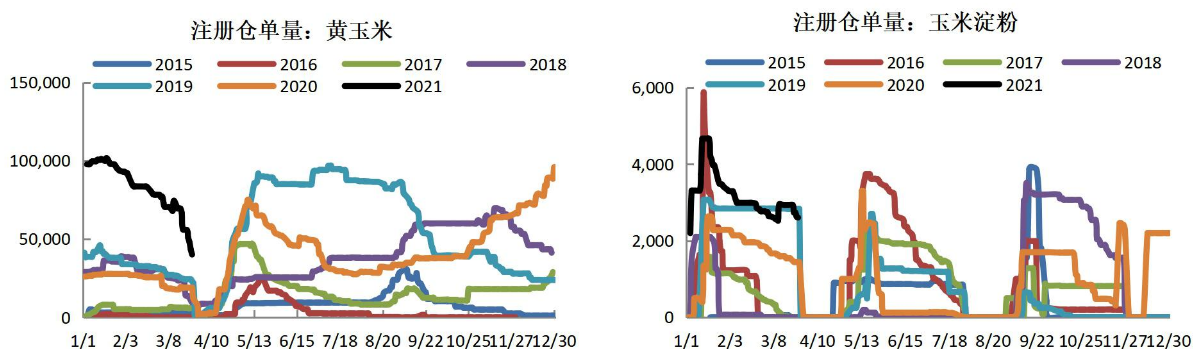
资料来源：博易大师

本月玉米盘面震荡下行。月初期间中储粮高价轮入消息传开，盘面出现一小波拉涨，随后在现货上量冲击下，盘面价格向下突破前期震荡区间。3 月份以来随着气温的回升，潮粮存储难度加大，产区玉米粮源上量快速增加，阶段性供应激增，导致用粮企业玉米收购价接连下调，本月产区玉米价格下跌约 150-200 元/吨，贸易走货较为积极，产区用粮企业玉米建库顺畅，库存积累较快。本月现货价格跌幅较大，盘面走势多震荡，基差大幅回归。本月中旬农业农村部畜牧兽医局发布关于推进玉米豆粕减量替代工作的通知，亦影响玉米饲用需求，增加替代需求，期间市场传闻称因节能减排要求深加工企业或将陆续限产，美农消息本月连续四天美国私人出口商累计收到了中国买家总规模 387.6 万吨的玉米订单，进口冲击超预期可能性进一步提高，增加利空气氛。本月基本面情况整体偏空，盘面在大幅贴水现货的情况下，仍在第二阶段的窄幅震荡中维持较长时间，本月下旬，稻谷定向投放传

闻冲击下，盘面再次突破窄幅震荡空间下探。

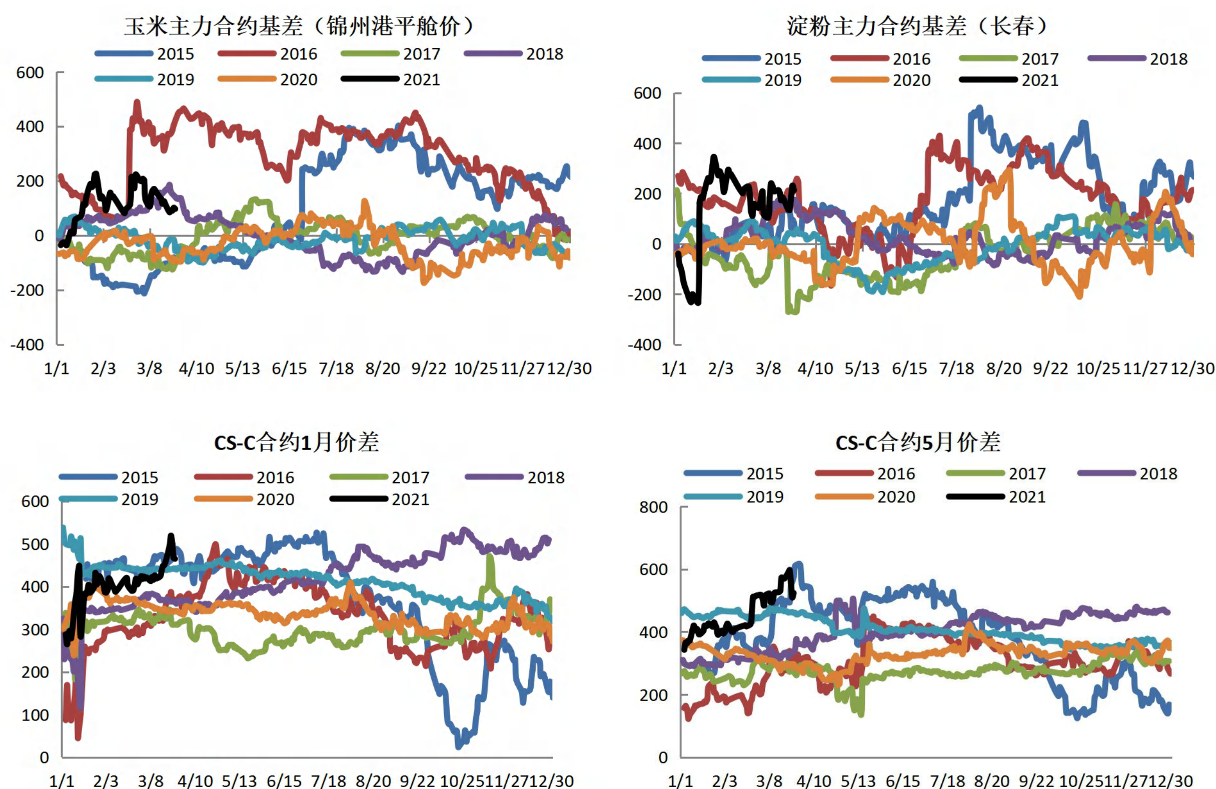
美盘方面，本月美玉米盘面走势震荡，月初美玉米出口销售显著放缓，美元汇率持续走强，春季美玉米播种面积预期大幅增加以及对中国非瘟抬头需求的担忧影响偏空，期间南美二季玉米播种耽搁以及原油期货大涨对美玉米形成一定支撑，但其后美农3月供需报告偏空，对盘面形成一定压力，且本月中下旬原油期货开始下跌，后续出现暴跌，对美玉米盘面形成一定拖累，但期间中国买方再次大量买入美玉米，对盘面形成较强支撑。因而本月美盘走势整体窄幅震荡为主。

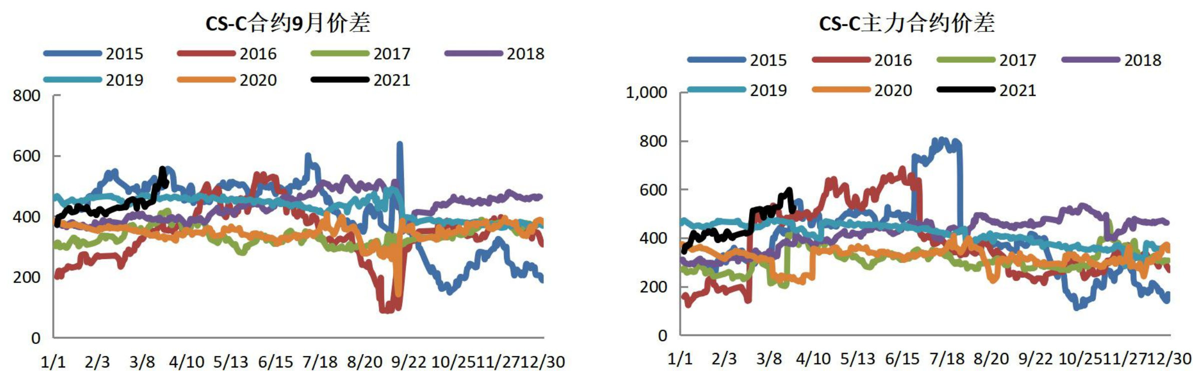
图表：玉米淀粉注册仓单情况



资料来源：Wind、新湖期货研究所

图表：合约基差、价差走势





资料来源：Wind、新湖期货研究所

截至本月29日，玉米主力合约收盘价为2654，上月玉米主力合约收盘价为2789，淀粉主力合约收盘价为3197，上月淀粉主力合约收盘价为3307。淀粉注册仓单数量为2605手，上月注册仓单数量为2769手。玉米注册仓单数量为24127，上月注册仓单数量为78147。

二、基本面分析

1、美玉米

图表：USDA 报告玉米供需平衡表（百万吨）

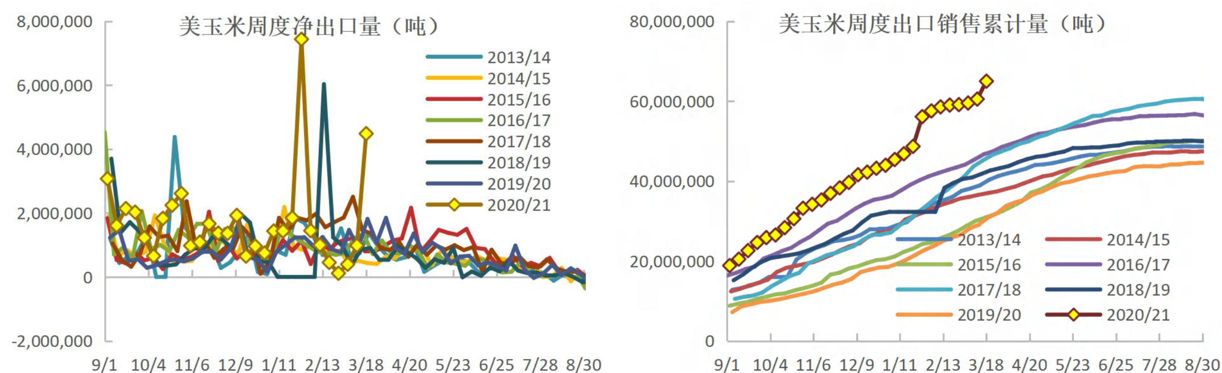
3月	全球玉米							中国玉米						
单位：百万吨	2018/2019	2019/2020			2020/2021			2018/2019	2019/2020			2020/2021		
		上月预估	本月预估	预估变动	上月预估	本月预估	预估变动		上月预估	本月预估	预估变动	上月预估	本月预估	预估变动
期初库存	341.07	341.28	321.21	-20.1	320.47	303.13	-17.34	222.53	222.53	210.16	-12.4	210.32	200.53	-9.79
产量	1125	1122.7	1116.5	-6.2	1111.6	1136.3	24.72	257.17	257.33	260.78	3.45	260.77	260.67	-0.1
进口量	164.42	163.01	165.36	2.35	167.99	179.94	11.95	4.48	4.48	7.6	3.12	7	24	17
总供给	1630.5	1627	1603.1	-23.9	1600.1	1619.4	19.33	484.18	484.34	478.54	-5.8	478.09	485.2	7.11
饲料消费	703.88	700.84	714.33	13.5	704.89	728.25	23.36	191	191	193	2	190	206	16
FSI消费	440.96	442.7	420.29	-22.4	430.33	423.52	-6.81	83	83	85	2	89	83	-6
国内消费	1144.8	1143.5	1134.6	-8.9	1135.2	1151.8	16.55	274	274	278	4	279	289	10
出口	181.73	181.63	171.64	-10.0	165.77	186.55	20.78	0.02	0.02	0.01	-0.01	0.02	0.02	0
总消费	1326.6	1325.2	1306.3	-18.9	1301	1338.3	37.33	274.02	274.02	278.01	3.99	279.02	289.02	10
期末库存	321.21	320.47	303.13	-17.3	296.84	287.67	-9.17	210.16	210.32	200.53	-9.79	199.07	196.18	-2.89
产销比	84.8%	84.7%	85.5%	0.8%	85.4%	84.9%	-0.5%	93.9%	93.9%	93.8%	-0.1%	93.5%	90.2%	-3.3%
库销比	24.2%	24.2%	23.2%	-1.0%	22.8%	21.5%	-1.3%	76.7%	76.8%	72.1%	-4.6%	71.3%	67.9%	-3.5%

3月	美国玉米							巴西玉米						
单位：百万吨	2018/2019	2019/2020			2020/2021			2018/2019	2019/2020			2020/2021		
		上月预估	本月预估	预估变动	上月预估	本月预估	预估变动		上月预估	本月预估	预估变动	上月预估	本月预估	预估变动
期初库存	54.37	54.37	56.41	2.04	56.41	48.76	-7.65	9.32	9.28	5.29	-3.99	4.58	4.79	0.21
产量	364.26	364.26	345.96	-18.3	347.78	360.25	12.47	101	101	102	1	101	109	8
进口量	0.71	0.71	1.06	0.35	1.27	0.64	-0.63	1.66	1.7	1.5	-0.2	1.2	1.5	0.3
总供给	419.34	419.34	403.43	-15.9	405.46	409.65	4.19	111.98	111.98	108.79	-3.19	106.78	115.29	8.51
饲料消费	137.91	137.98	149.83	11.85	140.34	143.52	3.18	57	55.4	58.5	3.1	56.5	60	3.5
FSI消费	172.54	172.49	159.68	-12.8	173.24	161.93	-11.31	10	10	10	0	10	10	0
国内消费	310.45	310.47	309.51	-0.96	313.58	305.45	-8.13	67	65.4	68.5	3.1	66.5	70	3.5
出口	52.48	52.46	45.17	-7.29	43.82	66.04	22.22	39.68	42	35.5	-6.5	36	39	3
总消费	362.93	362.93	354.68	-8.25	357.4	371.49	14.09	106.68	107.4	104	-3.4	102.5	109	6.5
期末库存	56.41	56.41	48.76	-7.65	48.07	38.15	-9.92	5.29	4.58	4.79	0.21	4.28	6.29	2.01
产销比	100.4%	100.4%	97.5%	-2.8%	97.3%	97.0%	-0.3%	94.7%	94.0%	98.1%	4.0%	98.5%	100.0%	1.5%
库销比	15.5%	15.5%	13.7%	-1.8%	13.4%	10.3%	-3.2%	5.0%	4.3%	4.6%	0.3%	4.2%	5.8%	1.6%

3月	阿根廷玉米							乌克兰玉米						
单位：百万吨	2018/2019	2019/2020			2020/2021			2018/2019	2019/2020			2020/2021		
		上月预估	本月预估	预估变动	上月预估	本月预估	预估变动		上月预估	本月预估	预估变动	上月预估	本月预估	预估变动
期初库存	2.41	2.41	2.37	-0.04	3.61	3.67	0.06	1.57	0.89	0.89	0	1.48	1.48	0
产量	51	51	51	0	50	47.5	-2.5	35.81	35.89	35.89	0	29.5	29.5	0
进口量	0	0.01	0.01	0	0.01	0.01	0	0.04	0.03	0.03	0	0.02	0.02	0
总供给	53.41	53.42	53.38	-0.04	53.62	51.18	-2.44	37.42	36.81	36.81	0	31	31	0
饲料消费	9.7	9.7	9.5	-0.2	10.3	11	0.7	5	5.2	5.2	0	4.9	4.9	0
FSI消费	4.1	4.1	4	-0.1	4.7	4	-0.7	1.2	1.2	1.2	0	1.2	1.2	0
国内消费	13.8	13.8	13.5	-0.3	15	15	0	6.2	6.4	6.4	0	6.1	6.1	0
出口	37.24	36	36.2	0.2	33.5	34	0.5	30.32	28.93	28.93	0	24	24	0
总消费	51.04	49.8	49.7	-0.1	48.5	49	0.5	36.52	35.33	35.33	0	30.1	30.1	0
期末库存	2.37	3.61	3.67	0.06	5.12	2.18	-2.94	0.89	1.48	1.48	0	0.89	0.89	0
产销比	99.9%	102.4%	102.6%	0.2%	103.1%	96.9%	-6.2%	98.1%	101.6%	101.6%	0.0%	98.0%	98.0%	0.0%
库销比	4.6%	7.2%	7.4%	0.1%	10.6%	4.4%	-6.1%	2.4%	4.2%	4.2%	0.0%	3.0%	3.0%	0.0%

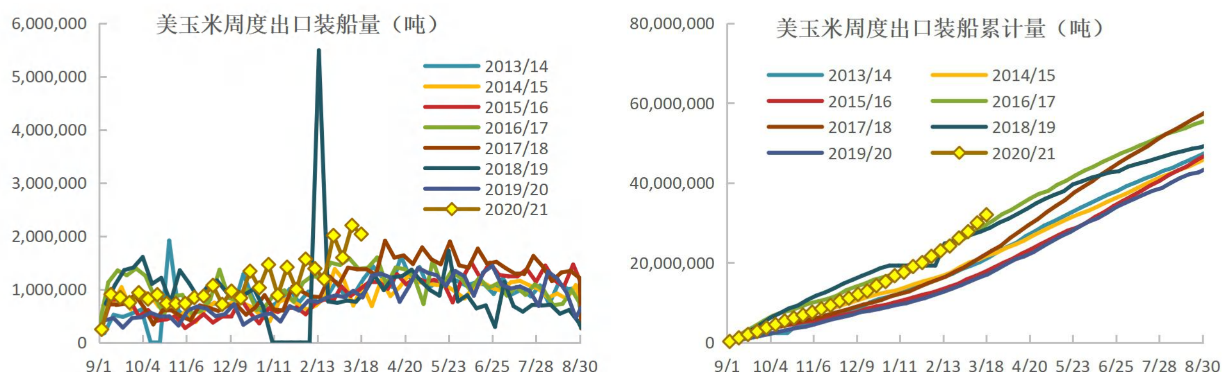
资料来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美玉米周度出口销售量(吨)



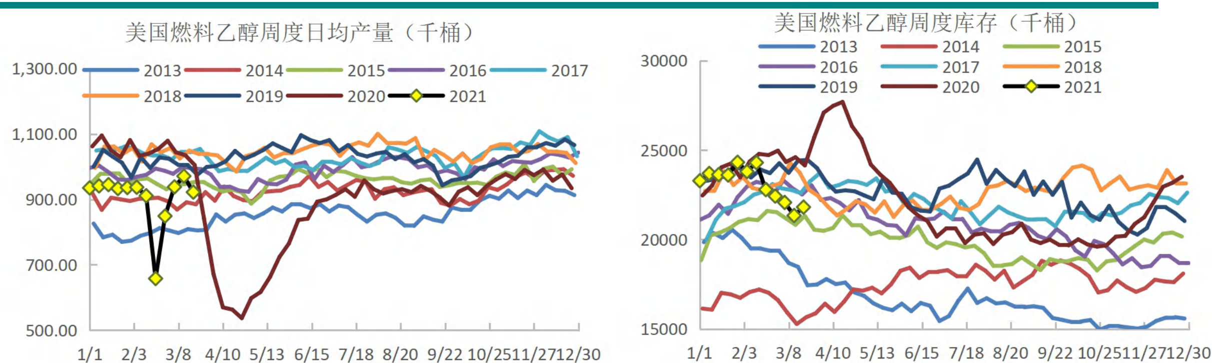
资料来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美玉米周度出口装船量(吨)



资料来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美玉米燃料乙醇日均产量及库存数据(千桶)



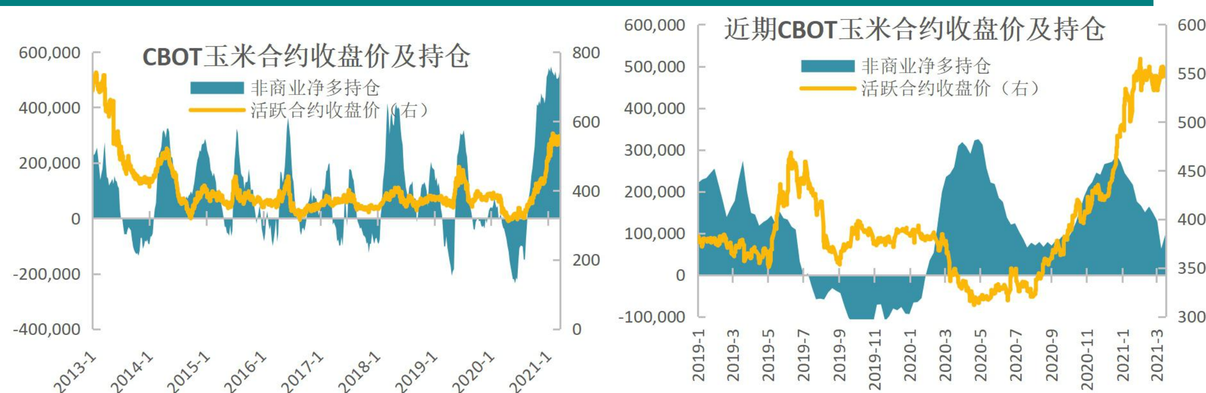
资料来源：EIA、新湖期货研究所

截至2021年3月18日的一周，美国2020/21年度玉米净销售量为4,481,900吨，显著高于上周和四周均值。主要买家包括中国(3,890,600吨)，韩国(353,300吨，其中125,000吨转自未知目的地，另有销售量减少31,000吨，以及66,000吨为较晚报告)，墨西哥(196,000吨，其中13,000吨转自未知目的地，另有销售量减少29,600吨)，哥伦比亚(131,100吨，其中93,300吨转自未知目的地，另有销

吨，其中66,000吨转自未知目的地)，但是对未知目的地的销售

量减少 461,800 吨。2021/22 年度净销售量为 144,600 吨，买家包括墨西哥(90,000 吨)，未知目的地(50,000 吨)，以及日本(4,600 吨)。当周出口量为 2,036,000 吨，比上周低了 7%，但是比四周均值高出 17%。主要目的地包括墨西哥(470,200 吨)，中国(418,100 吨)，韩国(349,300 吨)，日本(197,300 吨)，以及哥伦比亚(146,300 吨)。

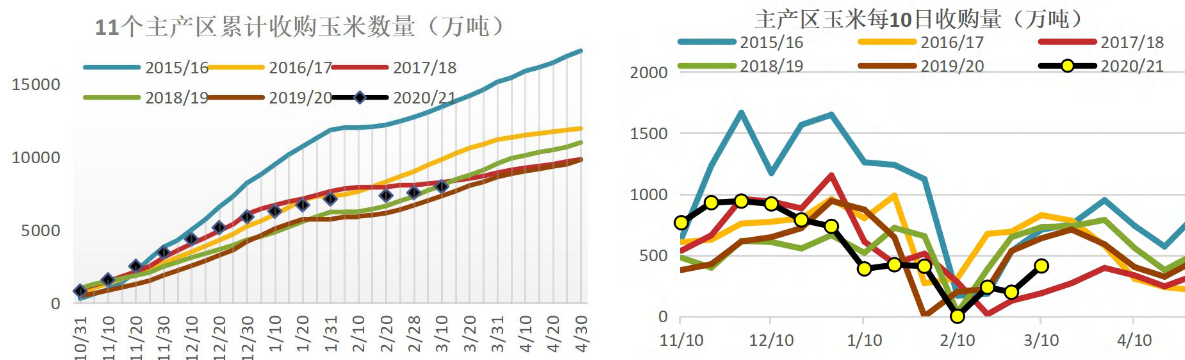
图表：CBOT 玉米活跃合约收盘价及非商业净多持仓对比



资料来源：wind、新湖期货研究所

2、玉米

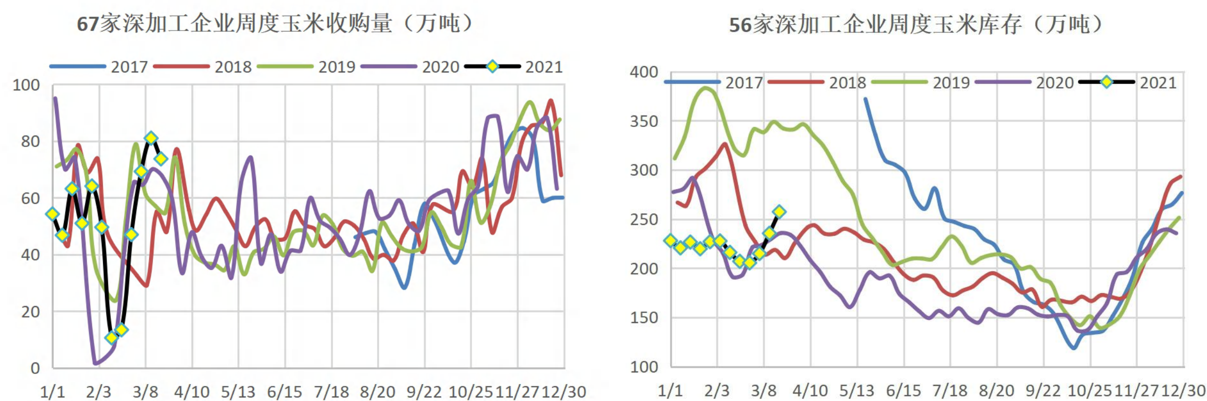
图表：11 个主产区收购玉米情况（万吨）



资料来源：国家粮食和物资储备局、新湖期货研究所

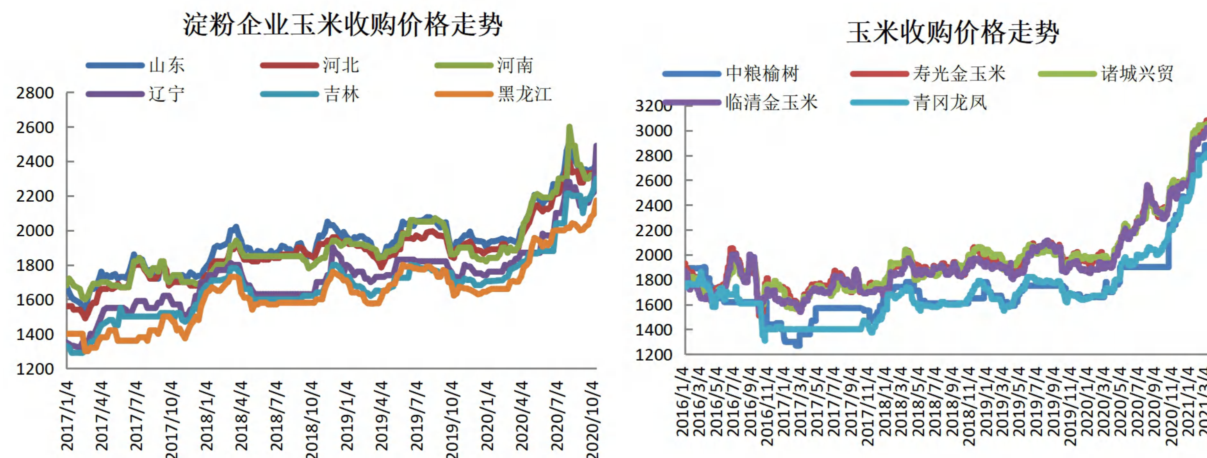
截至 3 月 10 日，主产区各类粮食企业累计收购中晚稻、玉米和大豆 14355 万吨。黑龙江等 7 个主产区累计收购粳稻 3602 万吨，其中，最低收购价累计收购 503 万吨。黑龙江、山东等 11 个主产区累计收购玉米 7958 万吨。

图表：深加工企业玉米收购及库存情况（万吨）



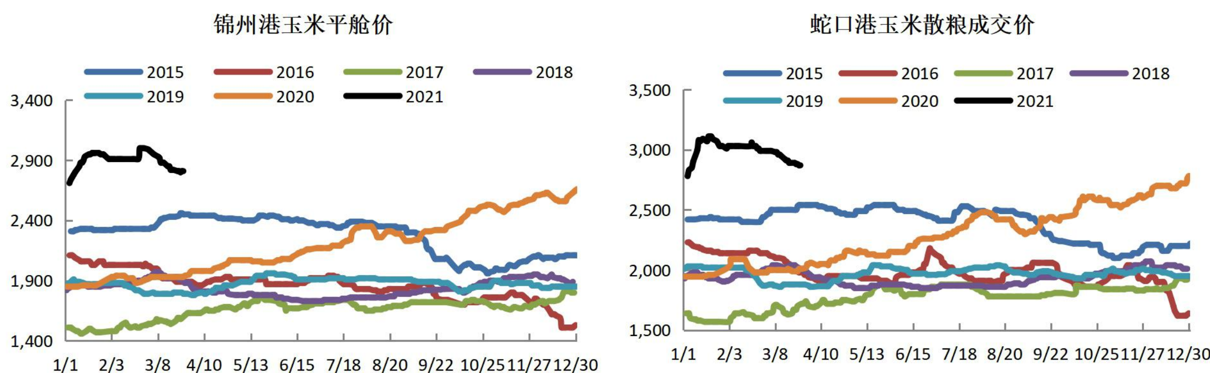
资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

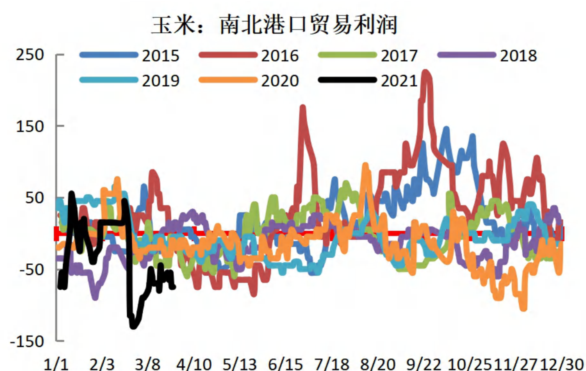
图表：玉米收购价格（元/吨）

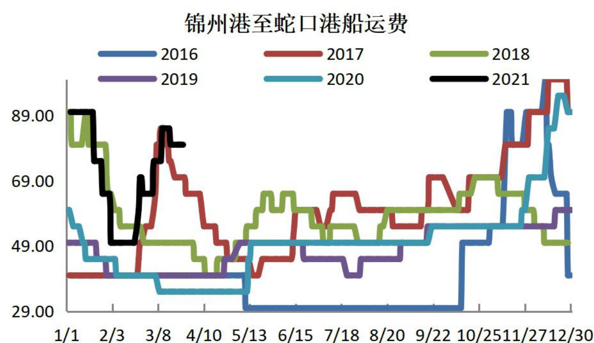


资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：南北港口玉米价格、运费及贸易利润情况（元/吨）

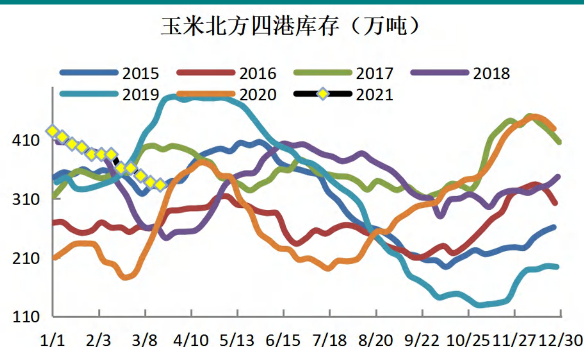


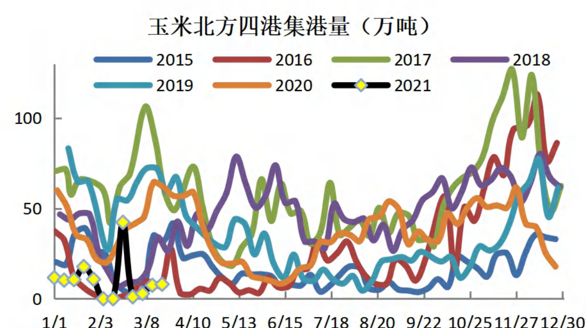


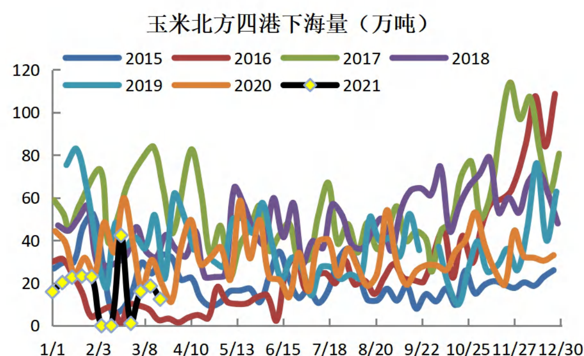


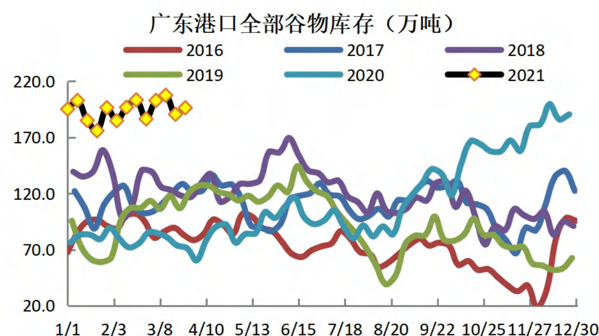
资料来源：wind、新湖期货研究所

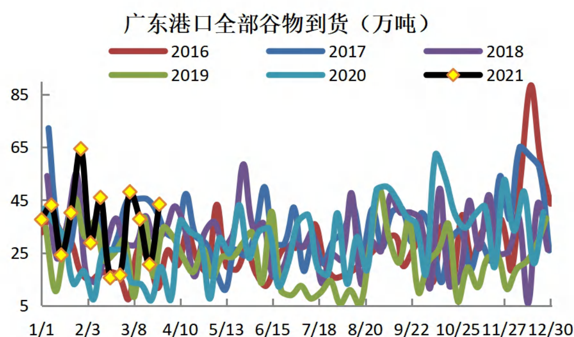
图表：南北港口玉米及谷物库存情况（万吨）

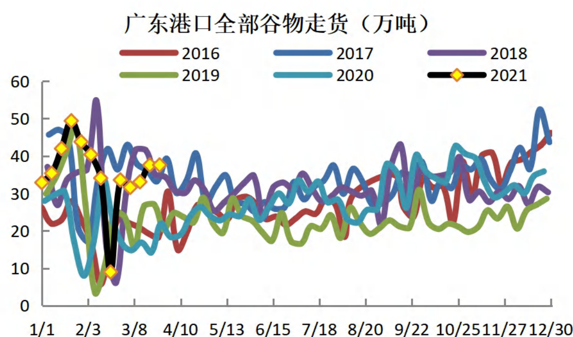












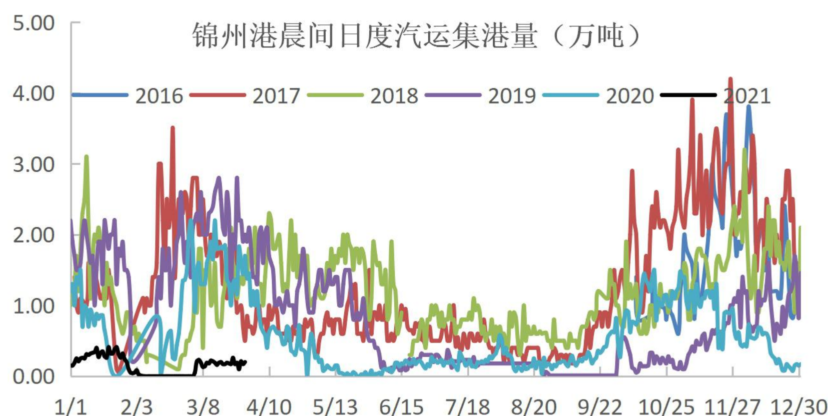
资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

据天下粮仓数据显示，截止 2021 年第 11 周，67 家深加工企业玉米周度收购量为 73.678 万吨，较上月 13.43 万吨，增加 60.25 万吨，增幅 448.61%。119 家深加工企业玉米收购量为 992030 吨，较上月 160700 吨，增加 831330 吨，增幅 517.32%。56 家深加工企业玉米库存为 257.4 万吨，较上月 207.07 万吨，增加 50.33 万吨，增幅 24.31%。119 家深加工企业玉米库存为 749.594 万吨，较上月 550.88 万吨，增加 198.71 万吨，增幅 36.07%。

目前，锦州港玉米平舱价为 2810 元/吨，较上月 3000 元/吨，下跌 190 元/吨；蛇口港玉米散粮成交价为 2870 元/吨，较上月 2990 元/吨，下跌 120 元/吨；玉米散粮船运费（锦州港至蛇口港）80 元/吨，较上月 65 元/吨，上涨 15 元/吨；南北港口实时贸易利润-75 元/吨，上月为-130 元/吨。

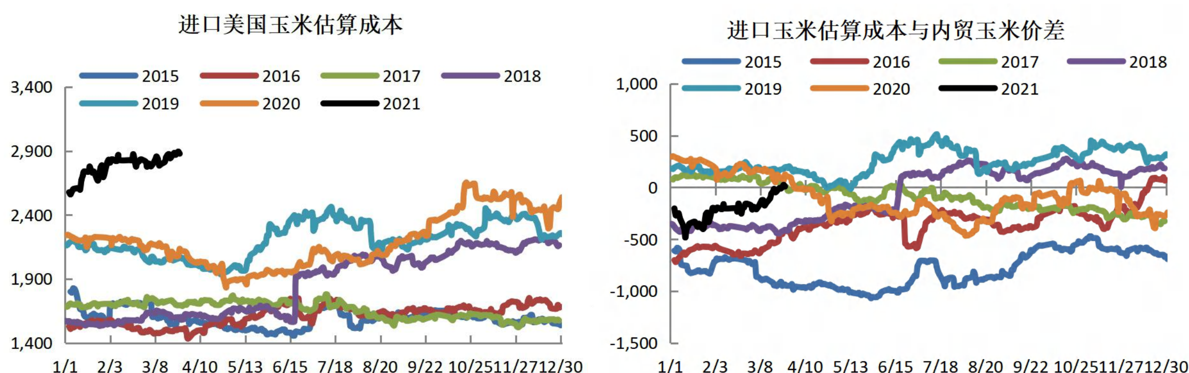
最新数据显示，北方四港玉米库存 333.19 万吨。广东港口内贸玉米库存为 43.3 万吨；广东港口外贸玉米库存为 66.3 万吨；广东港口全部谷物库存为 196.3 万吨。

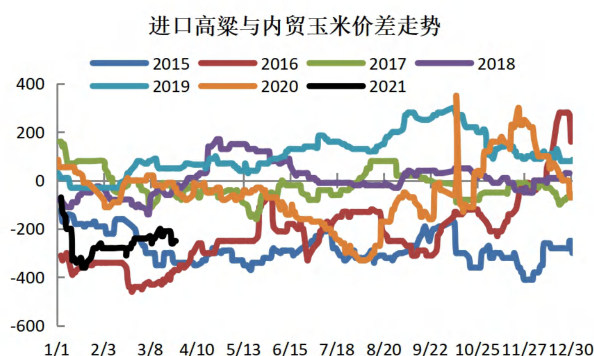
图表：北方港口晨间玉米汽运集港量（万吨）

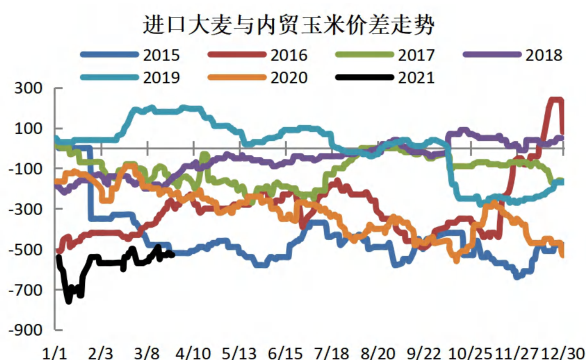


资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：进口谷物成本与内贸玉米价差（元/吨）







资料来源：wind、新湖期货研究所

目前，进口美玉米估算成本为 2878.06 元/吨，较上月 2832.47 元/吨，上涨 45.59 元/吨；进口美玉米估算成本与内贸玉米价差为 8.06 元/吨，较上月-157.53 元/吨，提高 165.59 元/吨；进口高粱与内贸玉米价差为-250 元/吨，较上月-240 元/吨，降低 10 元/吨；进口大麦与内贸玉米价差为-530 元/吨，较上月-500 元/吨，降低 30 元/吨。

图表：进口玉米数量（吨 美元 美元/吨）

日期	进口总量	进口金额	进口单价
2021年1月	3014570.06	716043389	237.53
2021年2月	1781013.29	447510386	251.27
环比增减	-1233556.77	-268533003	13.74
环比增减幅	-40.92%	-37.50%	5.78%
2020年2月	271088.76	55485092	204.68
同比增减	1509924.53	392025294	46.59
同比增减幅	556.99%	706.54%	22.76%

资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

中国海关总署发布的数据显示，2 月份中国玉米进口量 1781013.29 吨，环比 1 月 3014570.06 吨，减少 1233556.77 吨，跌幅 40.92%，较 20 年 2 月 271088.76 吨，增加 1509924.53 吨，同比增幅 556.99%，其中从美国采购玉米最多 958553.675 吨，占总进口量的 53.82%；累计进口量：1-2 月份中国玉米进口量为 4795583.35 吨，同比增幅在 414.39%。

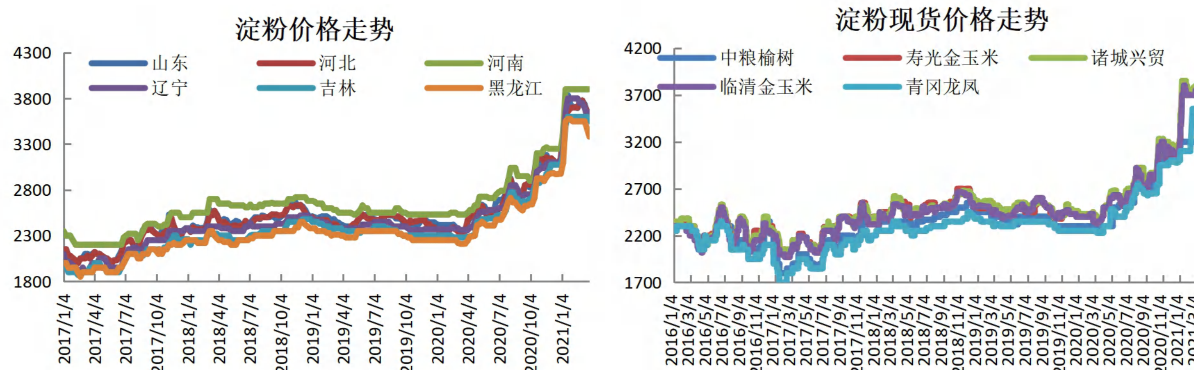
图表：饲料产量（吨）



资料来源：wind、新湖期货研究所

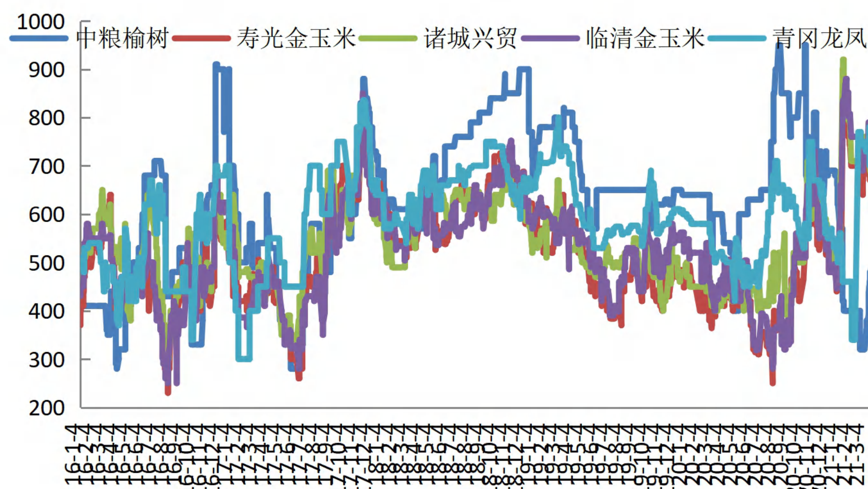
3、淀粉

图表：玉米淀粉现货价（元/吨）



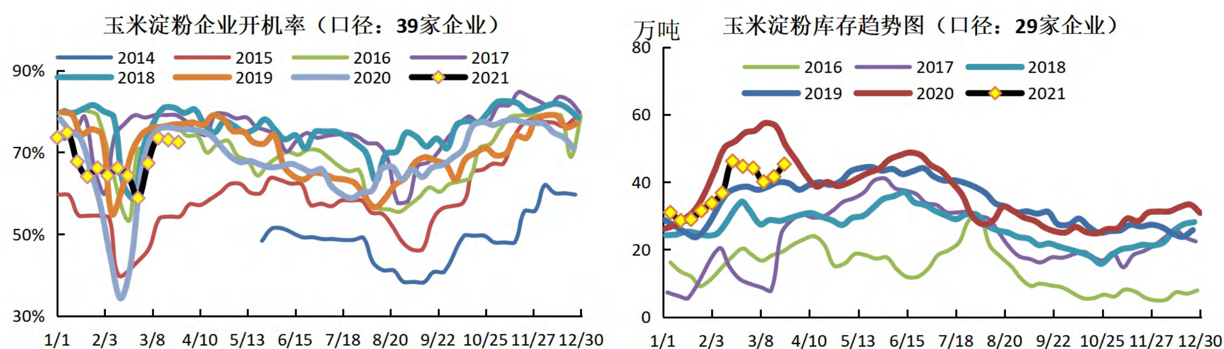
资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：企业淀粉出厂价与玉米收购价价差（元/吨）



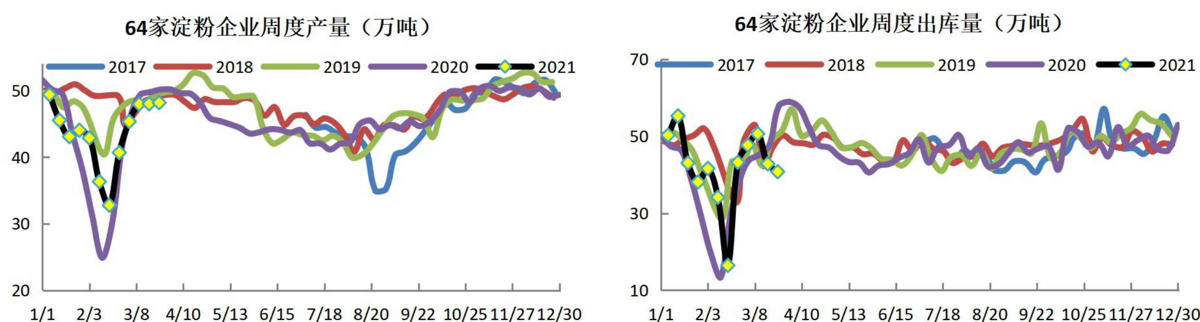
资料来源：wind、天下粮仓、新湖期货研究所

图表：玉米淀粉厂开机率及淀粉库存



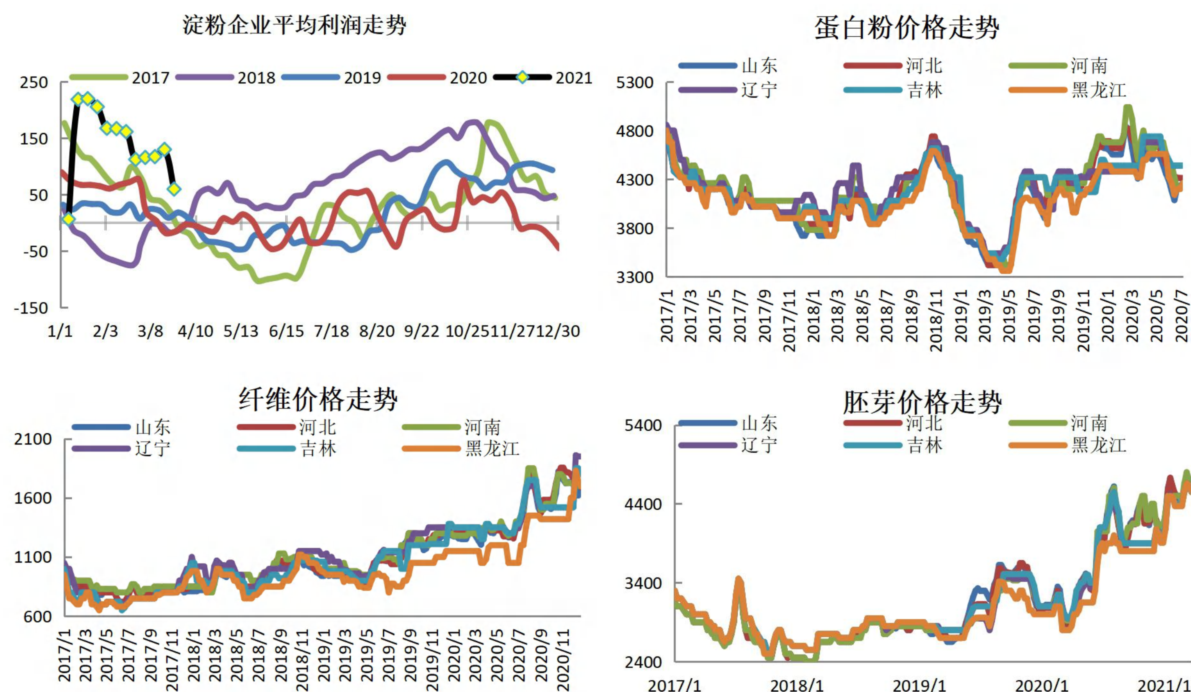
资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：64 家玉米淀粉企业周度产量、出库量情况



资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：淀粉加工利润及副产品蛋白粉、纤维、胚芽价格走势



资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

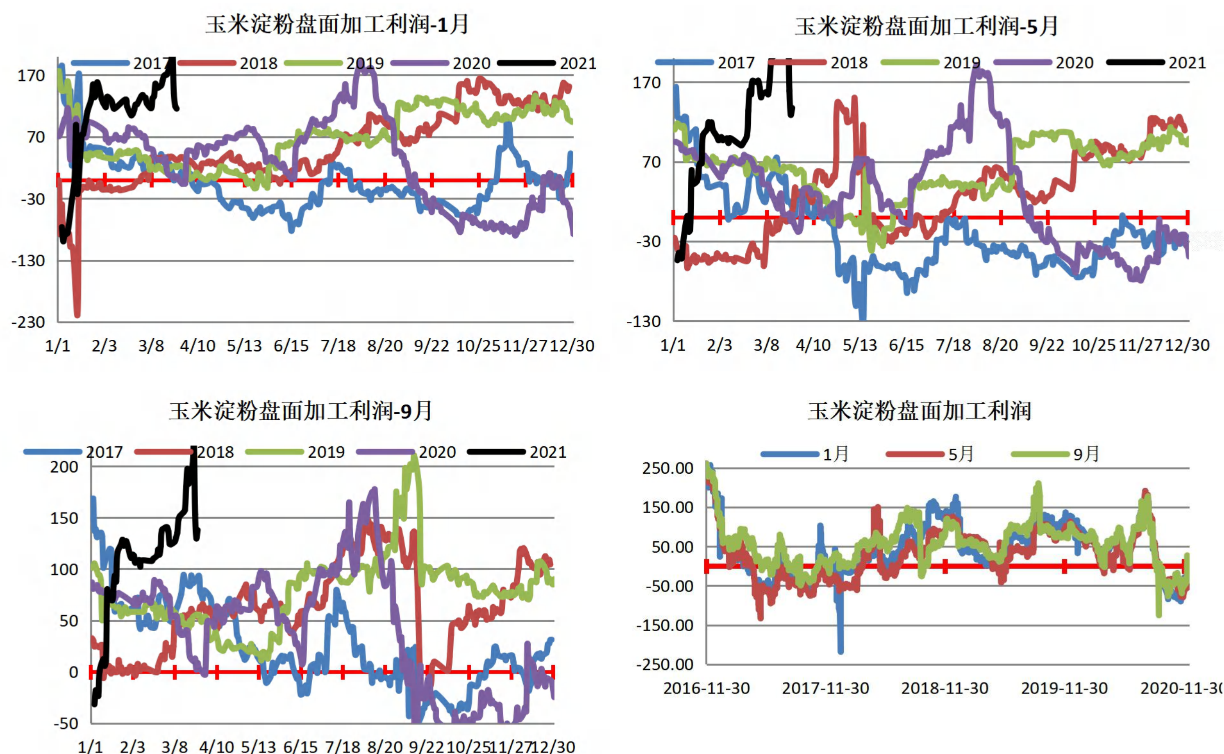
据天下粮仓数据统计，目前，国内 82 家玉米淀粉厂开机率为 68.86%，较上月 58.48%，上升 10.38

个百分点。国内 68 家玉米淀粉厂开机率为 73.13%，较上月 61.76%，上升 11.37 个百分点。国内 39 家玉米淀粉厂开机率为 72.45%，较上月 58.8%，上升 13.65 个百分点。

据天下粮仓统计的 82 家玉米淀粉加工企业库存来看，截止目前，玉米淀粉企业淀粉库存总量达 87.84 万吨，较上月 80.09 万吨增加 7.75 万吨,增幅 9.68%；64 家玉米淀粉加工企业库存总计 84.4 万吨,较上月 76.97 万吨增加 7.43 万吨,增幅 9.65%;29 家玉米淀粉企业当周厂内+港口库存共计 45.33 万吨，较上月 44.66 万吨增加 0.67 万吨,增幅 1.5%。

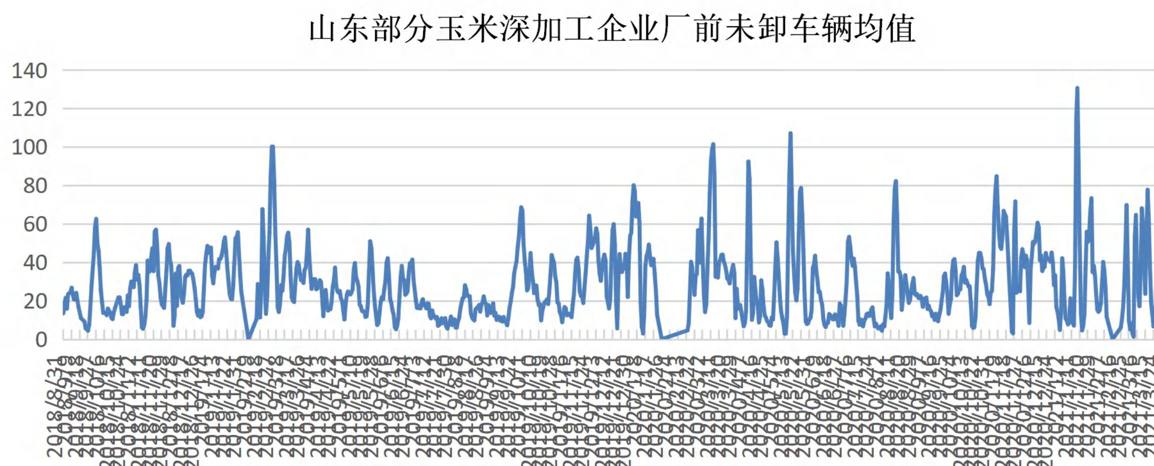
目前加工利润：山东为-50.7 元/吨、河北为 54 元/吨、河南为 176 元/吨、辽宁为 125.6 元/吨、吉林为 96.4 元/吨、黑龙江为-42.3 元/吨，平均利润为 59.83 元/吨，上月同期平均利润为 112.33 元/吨。目前蛋白粉价格为 4633 元/吨，上月价格 4975 元/吨；目前纤维价格为 1630 元/吨，上月价格 2038 元/吨；目前胚芽价格为 4562 元/吨，上月价格 4410 元/吨。

图表：玉米淀粉 1、5、9 合约盘面加工利润



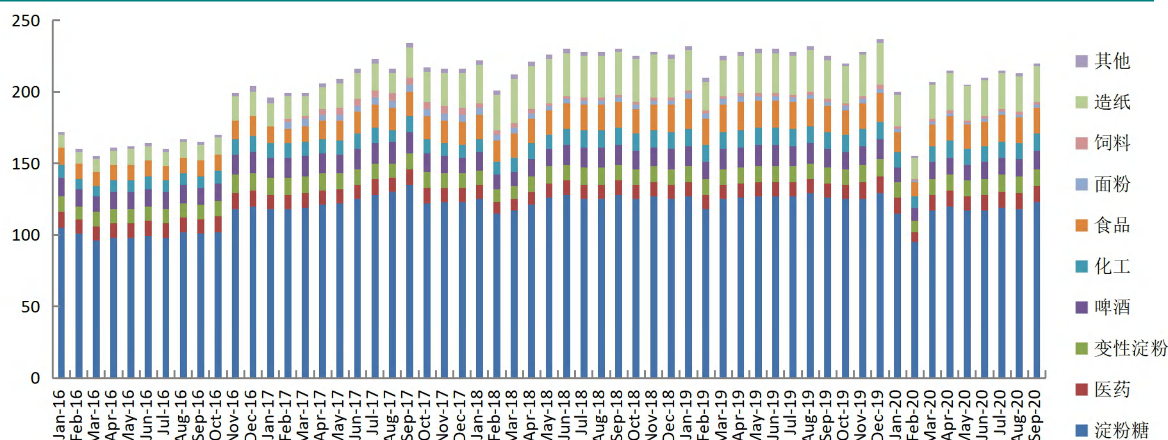
资料来源：wind、天下粮仓、新湖期货研究所

图表：山东 21 家玉米深加工企业厂前未卸车辆均值（辆）



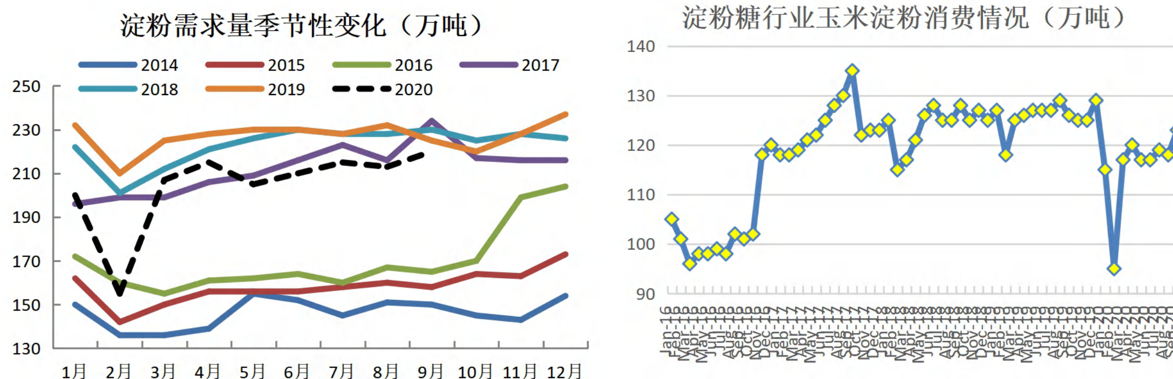
资料来源：山东玉米信息、新湖期货研究所

图表：玉米淀粉分行业消费情况（万吨）



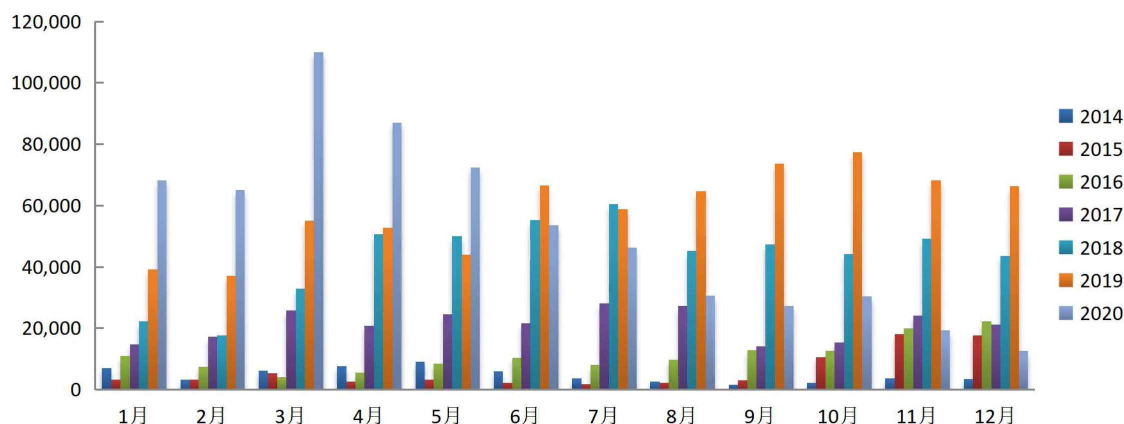
资料来源：中国淀粉工业协会、新湖期货研究所

图表：玉米淀粉近年月度消费情况



资料来源：中国淀粉工业协会、新湖期货研究所

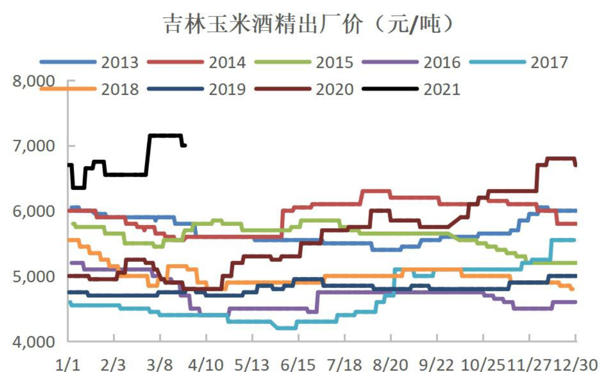
图表：玉米淀粉出口情况(吨)

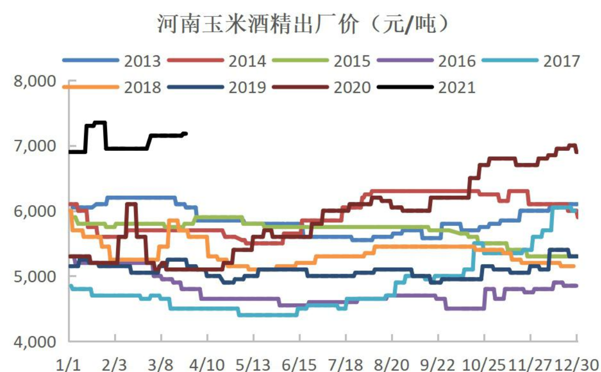


资料来源：海关统计、新湖期货研究所

4、酒精

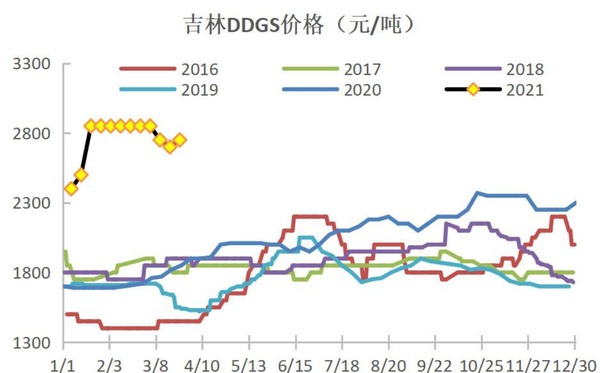
图表：玉米酒精出厂价(元/吨)

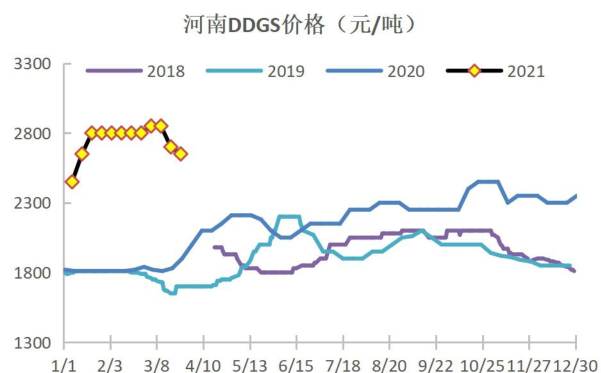




资料来源：wind、新湖期货研究所

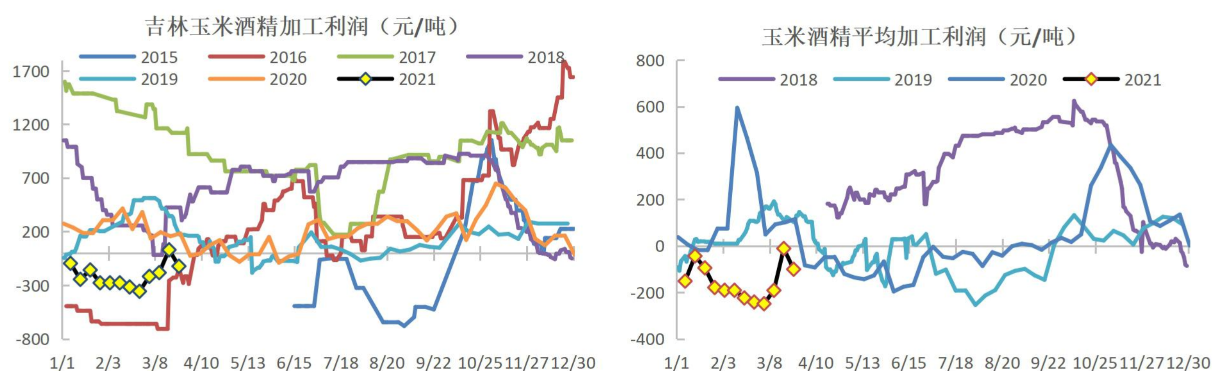
图表：DDGS 价格(元/吨)





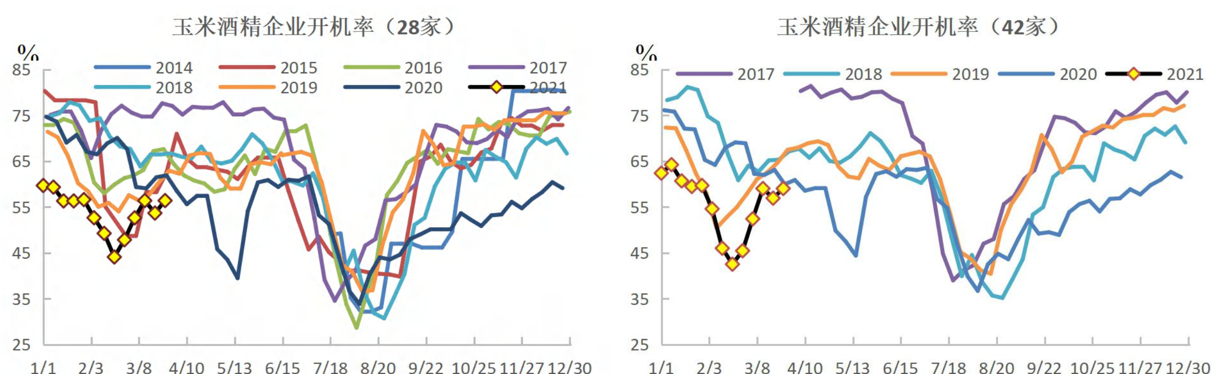
资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：玉米酒精加工利润(元/吨)



资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：玉米酒精开机率



资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

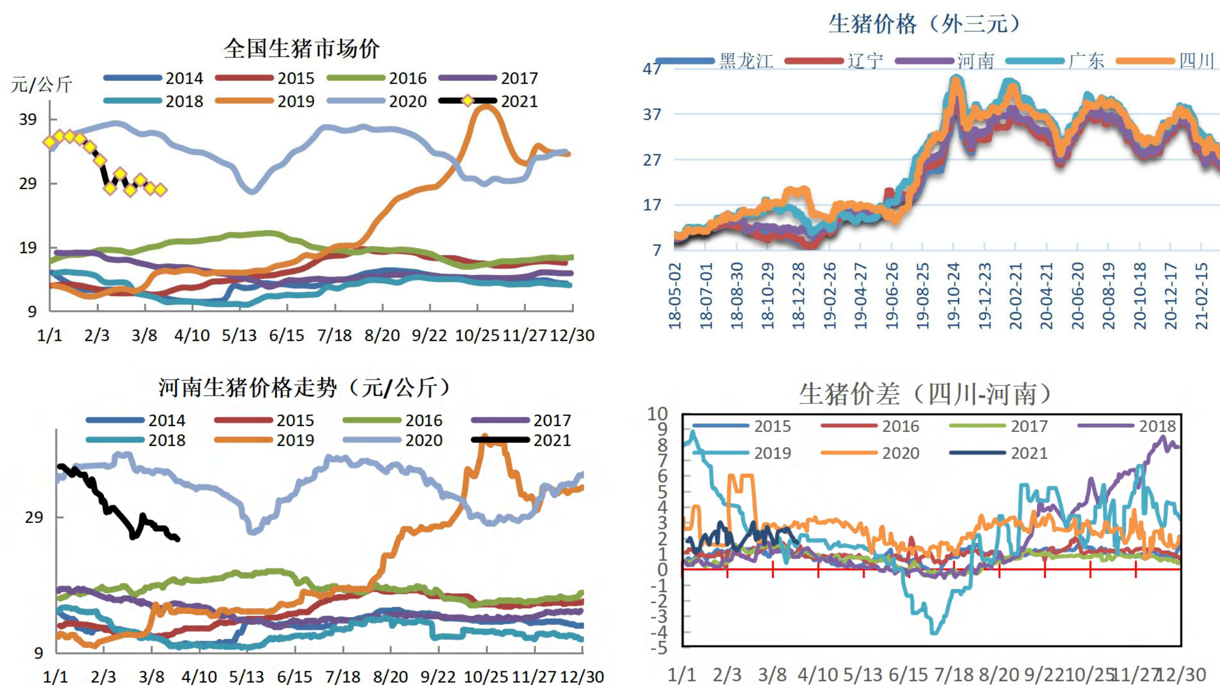
目前，吉林省玉米酒精出厂价为 7000 元/吨，较上月 6550 元/吨，上涨 450 元/吨；河南省玉米酒精出厂价为 7180 元/吨，较上月 6950 元/吨，上涨 230 元/吨；黑龙江省玉米酒精出厂价为 6850 元/吨，较上月 6400 元/吨，上涨 450 元/吨。

最新数据显示，玉米酒精加工利润吉林省为-122.5 元/吨，较上月-356.5 元/吨，上涨 234 元/吨；黑龙江省为 133 元/吨，较上月-99 元/吨，上涨 232 元/吨；河北省为-125 元/吨，较上月-280 元/吨，上涨 155 元/吨；河南省为-287.5 元/吨，较上月-230 元/吨，下跌 57.5 元/吨。

平均加工利润为-100.5 元/吨，较上月-241.375 元/吨，上涨 140.88 元/吨。据天下粮仓数据统计，目前，国内 42 家玉米酒精企业开机率为 59.01%，较上月 45.43%，上升 13.58 个百分点。国内 28 家玉米酒精企业开机率为 56.37%，较上月 47.82%，上升 8.55 个百分点。

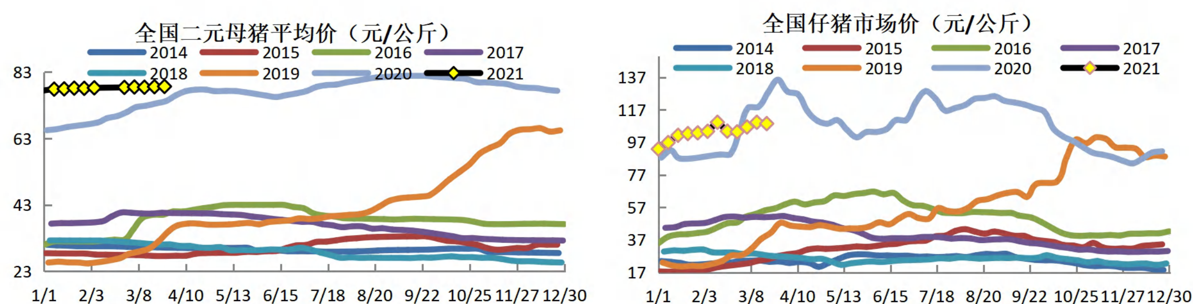
5、生猪

图表：生猪价格（元/公斤）



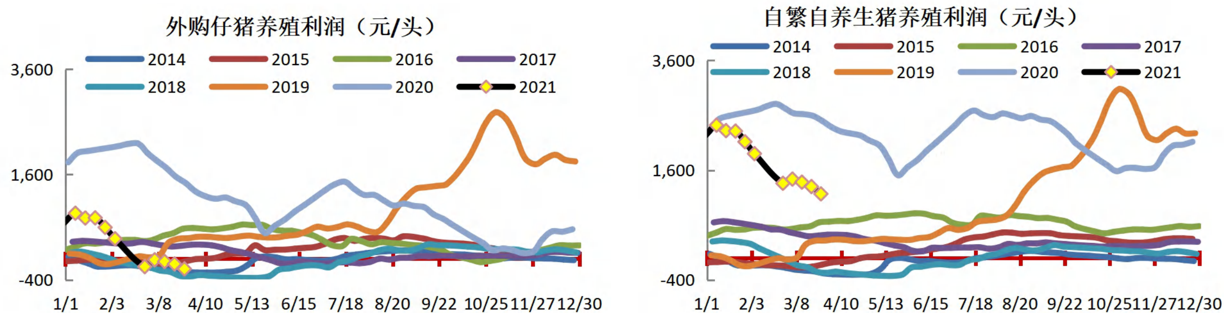
资料来源：wind、新湖期货研究所

图表：全国二元母猪、仔猪平均价（元/公斤）



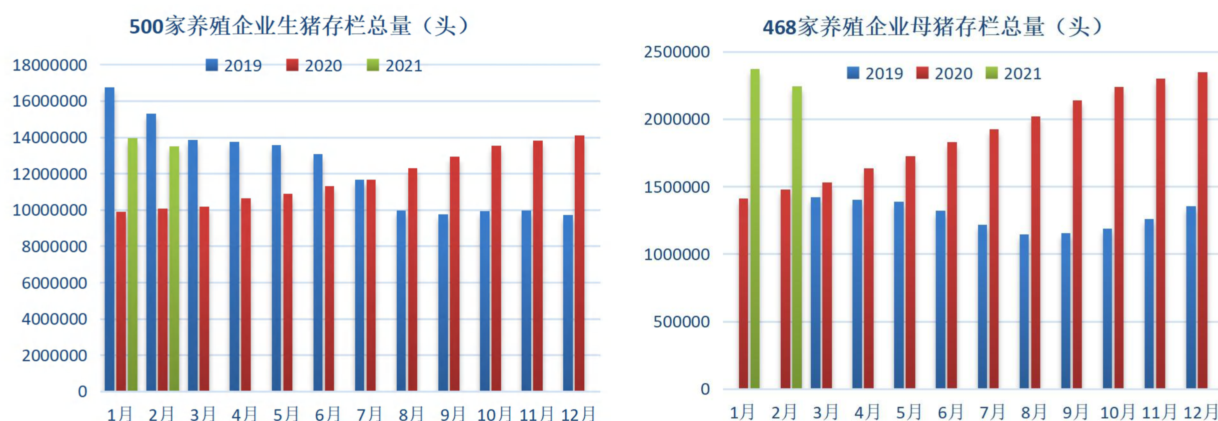
资料来源：wind、新湖期货研究所

图表：生猪养殖利润（元/头）



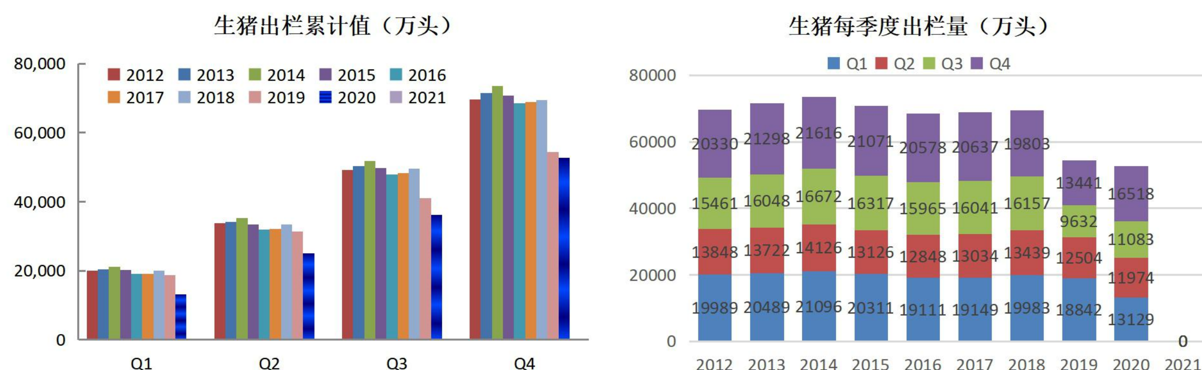
资料来源：wind、新湖期货研究所

图表：生猪及能繁母猪存栏量（头）



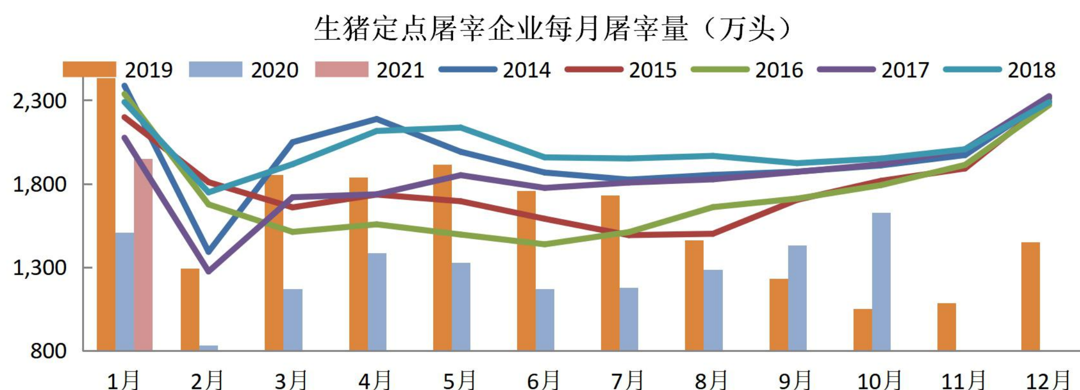
资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：生猪出栏量（万头）



资料来源：wind、新湖期货研究所

图表：生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）



资料来源：农业农村、新湖期货研究所

目前，22省市平均生猪价27.94元/公斤，较上月27.86元/公斤，上涨0.08元/公斤；22省市仔猪平均价108.47元/公斤，较上月103.42元/公斤，上涨5.05元/公斤；全国二元母猪平均价78.67元/公斤，较上月78.5元/公斤，上涨0.17元/公斤。自繁自养生猪养殖利润1168.45元/头，较上月

1437.82元/头，下跌269.37元/头；外购仔猪养殖利润-193.39元/头，较上月-21.24元/头，下跌172.15元/头；仔猪出售毛利润1140.18元/头，较上月1135.39元/头，上涨4.79元/头。

三、结论

近期玉米现货价格下跌势头有所放缓，外运倒挂价差的缩窄，对产区玉米价格形成阶段性支撑，用粮企业库存积累较快，据天下粮仓数据显示近一个月深加工企业玉米库存增幅接近40%，从市场消息了解到，市场预估目前东北深加工企业玉米平均库存已备至7月底，库存的快速增加，提高了用粮企业的议价能力，预计后续企业价格调涨意愿受限。进口方面据美国农业部的数据显示，截止到3月18日，美玉米新年度对华的出口销售数量累计超过2300万吨，均是在当前年度交货，其中已经装船的数量仅约35%，剩余大量的进口美玉米将在之后的几个月集中到货，进口冲击预期仍在。目前在稻谷、小麦等国内替代供应充足以及进口谷物大量冲击预期下，市场主体对玉米后期走势预期不佳，盘面仍大幅跌水现货，短期玉米盘面预计维持弱势。

生猪：现货价格走低，盘面多头题材弱化

一、行情回顾

期货市场

图表：生猪主连走势



资料来源：博易大师

二、基本面分析

1、生猪价格

图表：东部区各省生猪价格（元/公斤）

东 部 区 生 猪 价 格（元/公斤）									
省	市	2021/3/31	环比增量	折合升贴水后价格	省	市	2021/3/31	环比增量	折合升贴水后价格
河南	开封	23.90	-4.80	23.90	湖北	黄冈	24.90	-4.80	25.40
	新郑	24.00	-4.90	24.00		襄阳	25.00	-4.50	25.50
山东	临沂	23.90	-4.70	23.70	安徽	合肥	24.60	-5.00	24.70
	潍坊	24.00	-4.40	23.80		宿州	24.50	-4.90	24.60
江苏	盐城	25.10	-4.50	25.60	浙江	杭州	27.00	-4.80	28.50
	南通	25.00	-4.20	25.50		嘉兴	26.80	-4.80	28.30

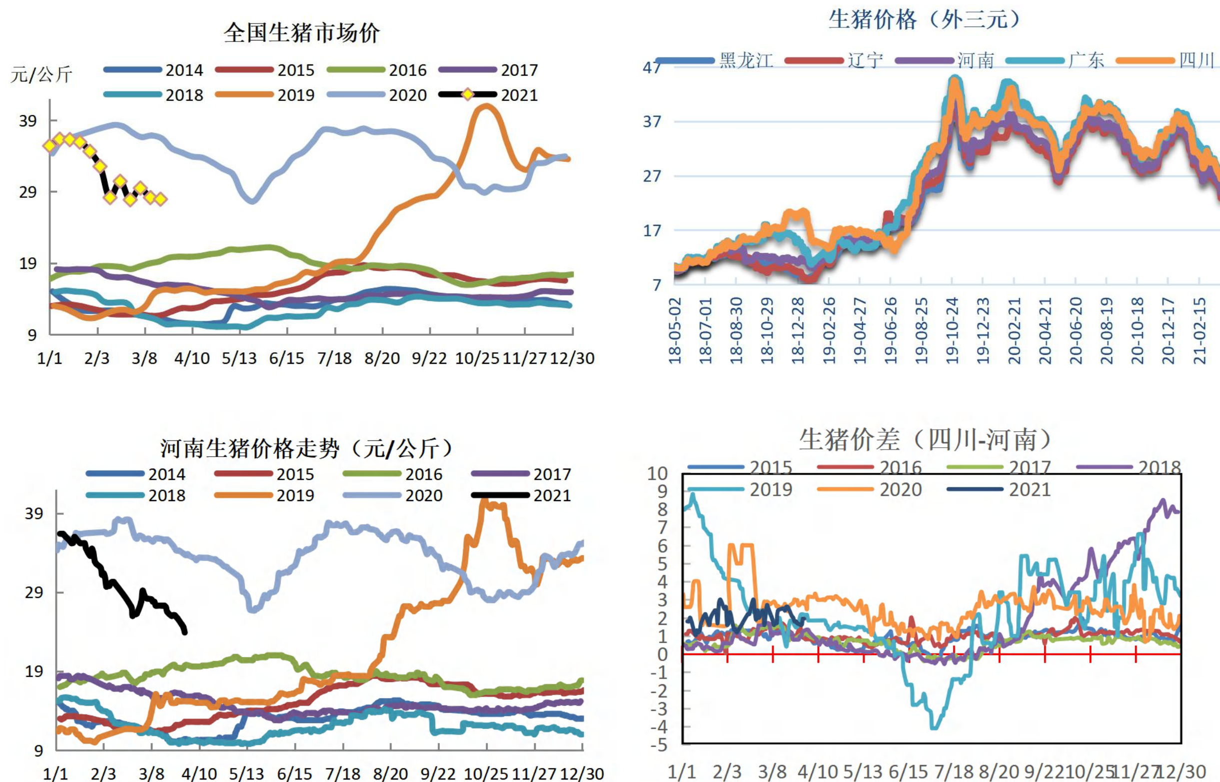
资料来源：wind、新湖期货研究所

3 月 31 日，河南省生猪价格 23.9 元/公斤，较上月 28.7 元/公斤，下跌 4.8 元/公斤；四川省生猪价格 26.4 元/公斤，较上月 31.5 元/公斤，下跌 5.1 元/公斤；广东省生猪价格 27.1 元/公斤，较上月 32 元/公斤，下跌 4.9 元/公斤；辽宁省生猪价格 22.9 元/公斤，较上月 28.5 元/公斤，下跌 5.6 元/公斤。

3 月 19 日，22 省市平均生猪价 27.94 元/公斤，较上月 30.45 元/公斤，下跌 2.51 元/公斤；22

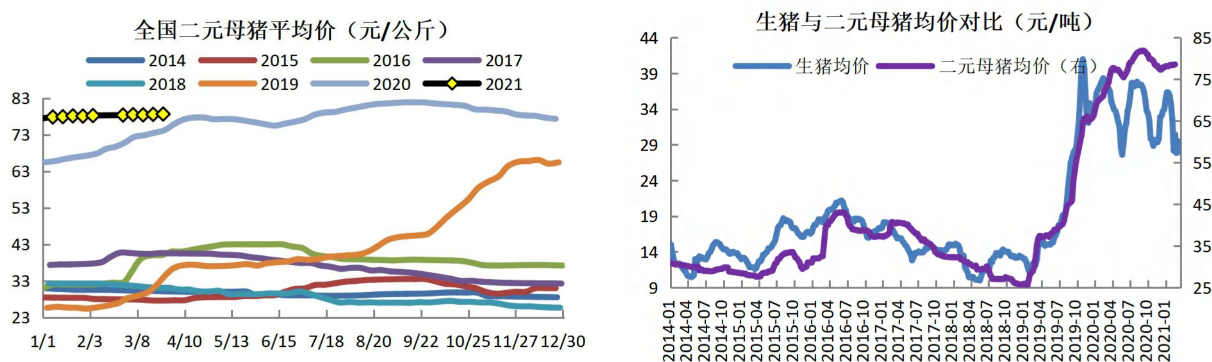
省市仔猪平均价108.47元/公斤，较上月103.85元/公斤，上涨4.62元/公斤；22省市猪肉平均价42.7元/公斤，较上月46.87元/公斤，下跌4.17元/公斤；3月26日,全国二元母猪平均价78.67元/公斤，较上月78.39元/公斤，上涨0.28元/公斤。

图表：生猪价格（元/公斤）



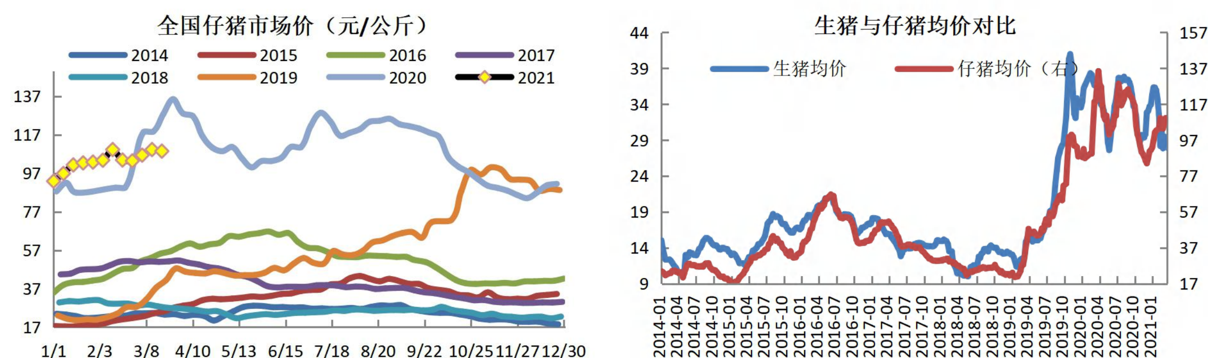
资料来源：wind、新湖期货研究所

图表：全国二元母猪平均价（元/公斤）



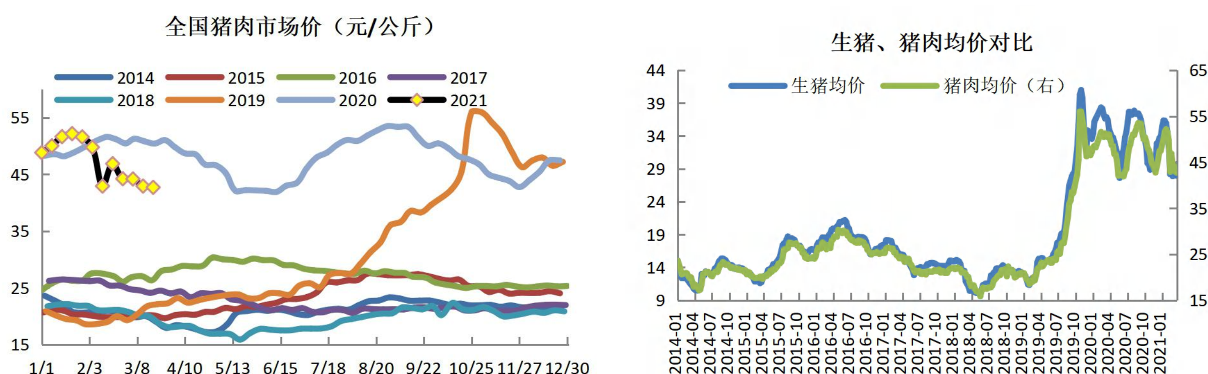
资料来源：wind、新湖期货研究所

图表：全国仔猪平均价（元/公斤）



资料来源：wind、新湖期货研究所

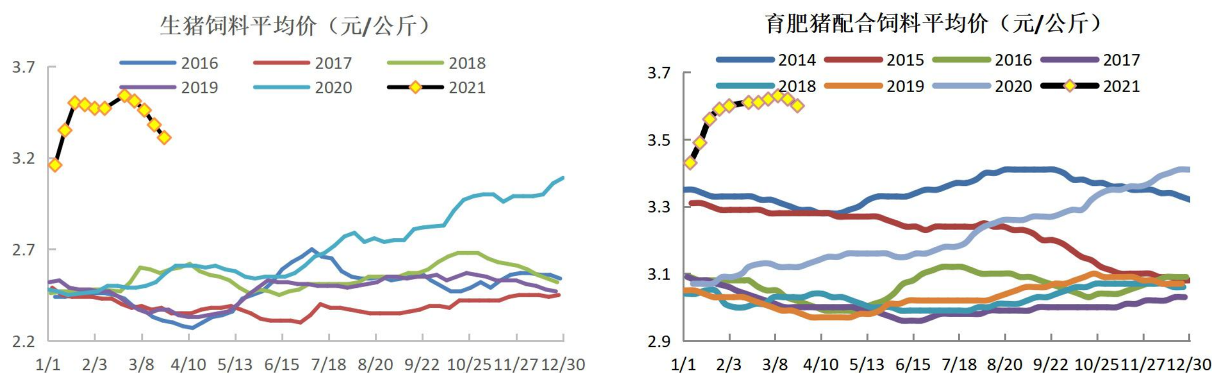
图表：全国猪肉平均价（元/公斤）



资料来源：wind、新湖期货研究所

2、猪粮比和猪料比

图表：生猪饲料价格（元/公斤）

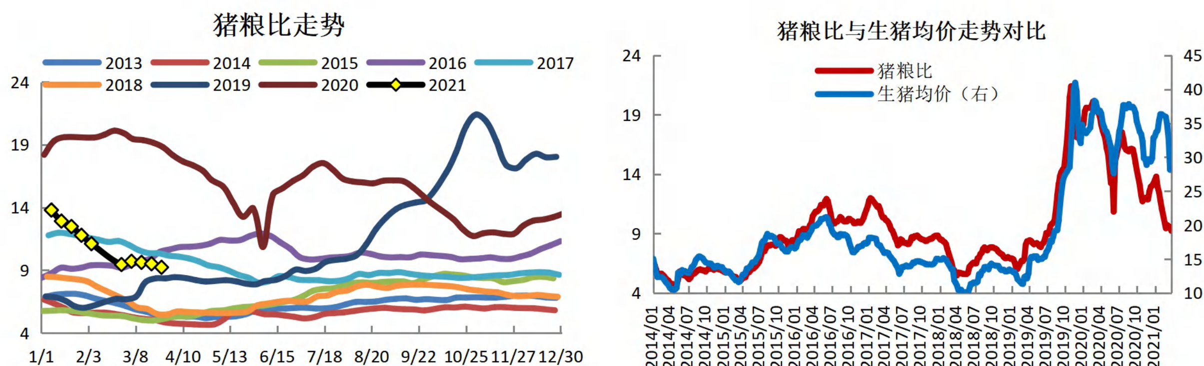


资料来源：wind、国家发改委、农业农村部、新湖期货研究所

农业农村部数据显示，3 月 24 日育肥猪配合料价格为 3.6 元/公斤，较上月 3.61 元/公斤下跌-0.28%。国家发改委数据显示，3 月 24 日生猪饲料平均价为 3.31 元/公斤，较上月 3.54 元/公斤下

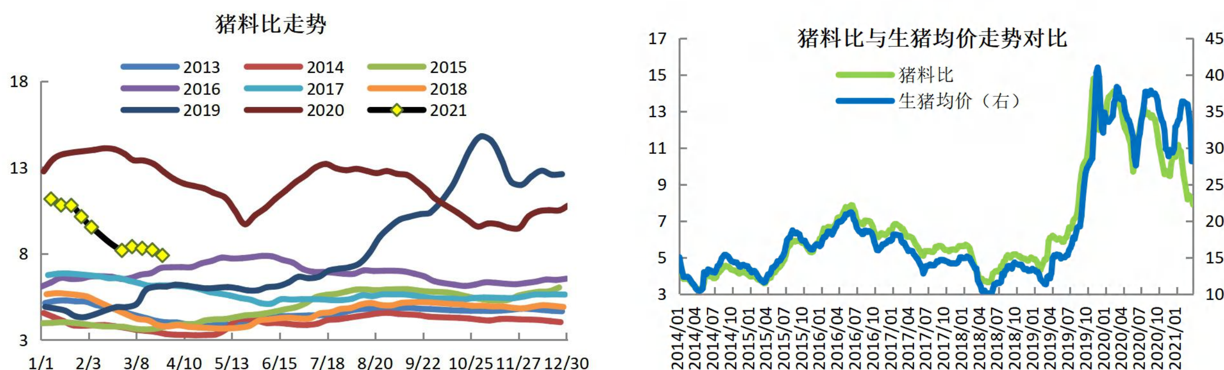
跌-6.5%。猪料比价为 8.52，较上月 8.36 上涨 1.91%。猪料比价平衡点为 6.41，较上月 6.89 下跌-6.97%。万德数据显示，3 月 26 日猪粮比价为 9.23，较上月 9.45 下跌-2.33%。猪料比价为 7.89，较上月 8.18 下跌-3.55%。

图表：猪粮比与生猪均价



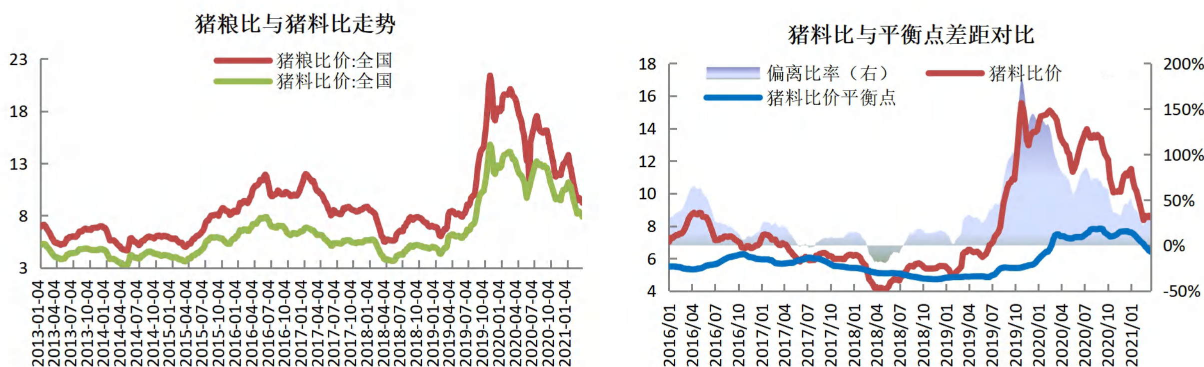
资料来源：wind、新湖期货研究所

图表：猪料比与生猪均价



资料来源：wind、新湖期货研究所

图表：猪粮比与猪料比

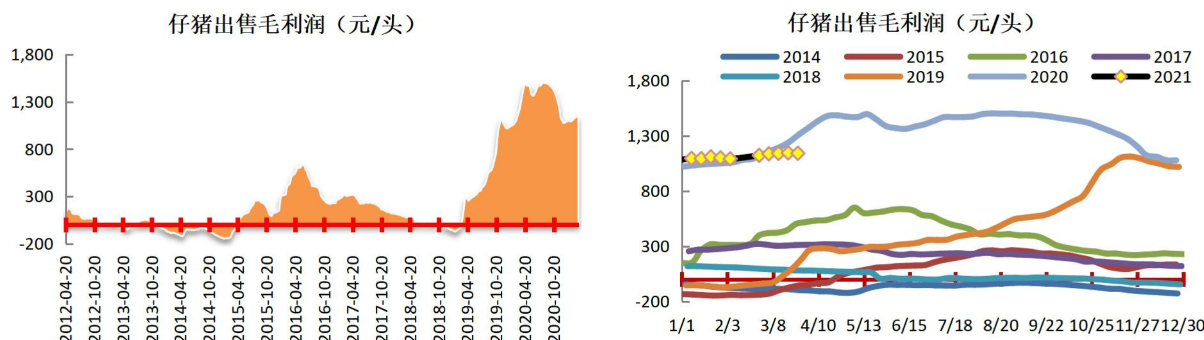


资料来源：wind、国家发改委、新湖期货研究所

3、养殖利润

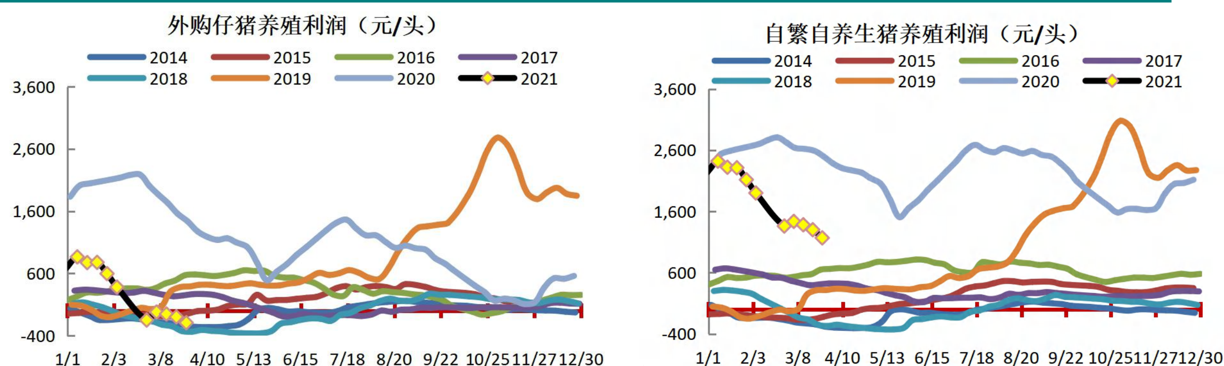
3 月 26 日，自繁自养生猪养殖利润 1168.45 元/头，较上月 1361.52 元/头，下跌 193.07 元/头；外购仔猪养殖利润-193.39 元/头，较上月-150.37 元/头，下跌 43.02 元/头；仔猪出售毛利润 1140.18 元/头，较上月 1121.61 元/头，上涨 18.57 元/头。

图表：仔猪出售毛利润（元/头）



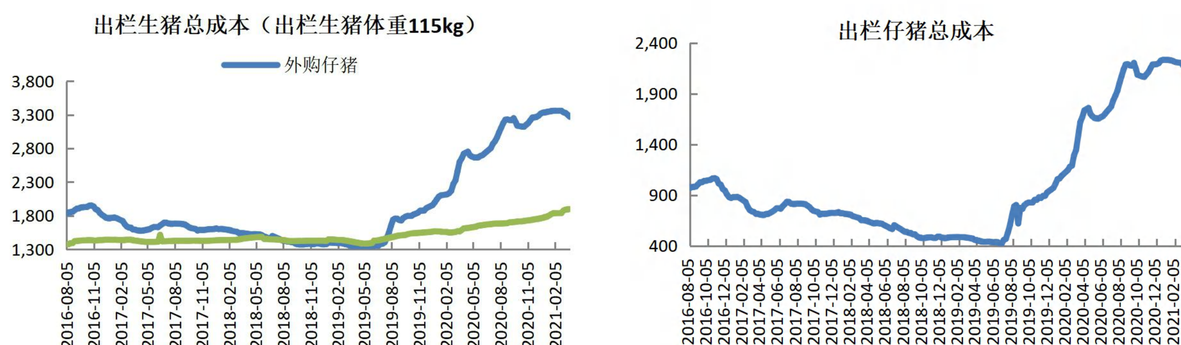
资料来源：wind、新湖期货研究所

图表：生猪养殖利润（元/头）



资料来源：wind、新湖期货研究所

图表：出栏生猪、仔猪总成本（元/头）

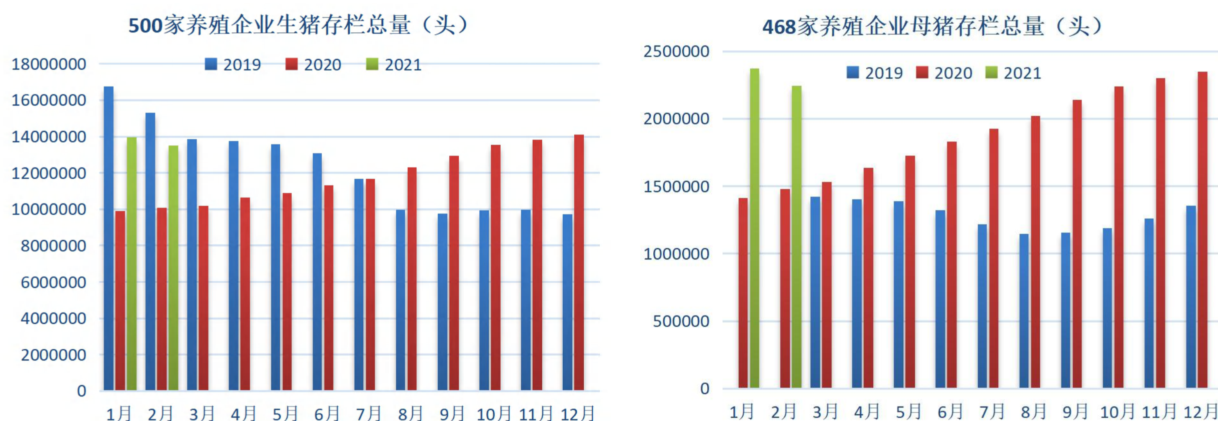


资料来源：wind、新湖期货研究所

4、存栏量及出栏量

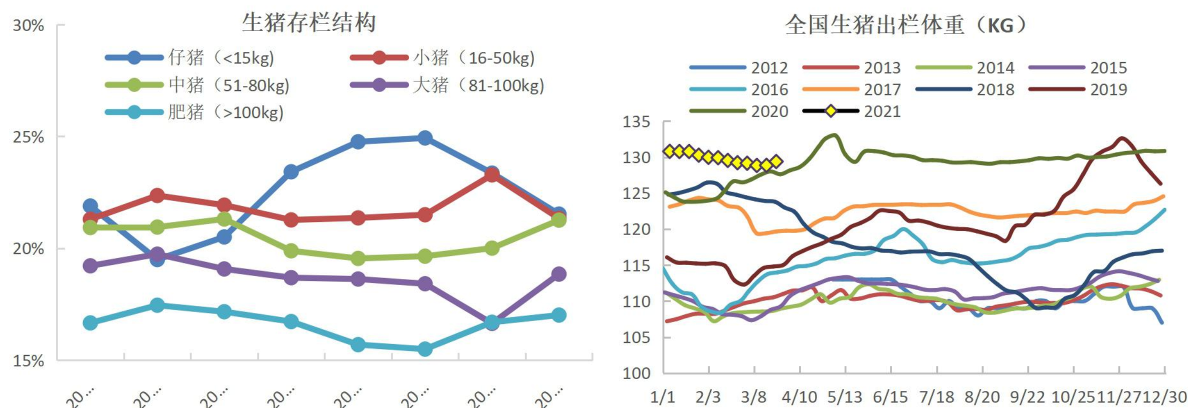
天下粮仓数据显示,2021 年 2 月:500 家养殖企业生猪存栏总量为 1349.934 万头,较上月 1398.19 万头减少-3.45%; 468 家养殖企业母猪存栏总量为 224.3948 万头,较上月 237.2259 万头减少-5.41%;生猪存栏结构占比,仔猪(<15kg)为 21.53%、小猪(16-50kg)为 21.34%、中猪(51-80kg)为 21.26%大猪(81-100kg)为 18.85%、肥猪(>100kg)为 17.02%。天下粮仓数据显示,3 月 24 日全国生猪出栏体重为 129.38 公斤,较上月 129.21 公斤增加 0.13%。国家统计局数据显示,截止 2020 年 12 月 31 日累计生猪出栏量为 52704 万头,同比下跌 3.2%。

图表:生猪及能繁母猪存栏量(头)



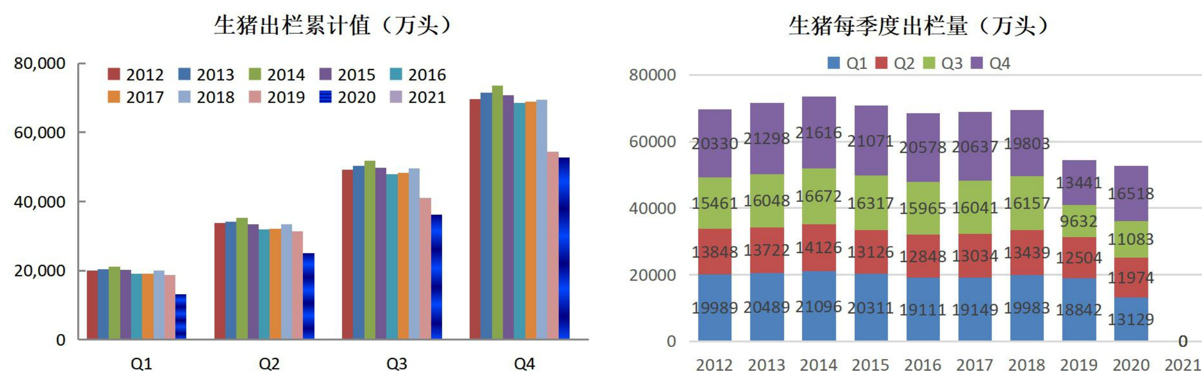
资料来源:天下粮仓、新湖期货研究所

图表:生猪存栏结构及出栏体重



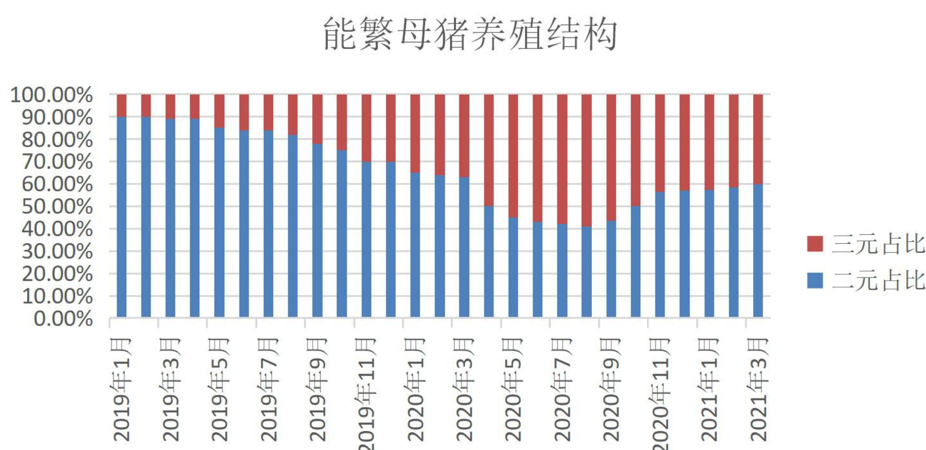
资料来源:天下粮仓、新湖期货研究所

图表：生猪出栏量（万头）



资料来源：wind、新湖期货研究所

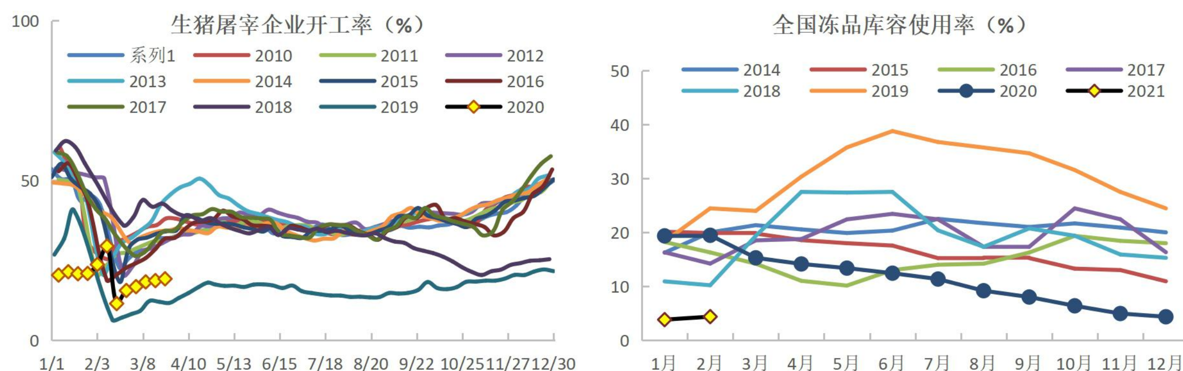
图表：母猪存栏结构（%）



资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

5、屠宰量

图表：屠宰企业开机率及冻品库容使用率

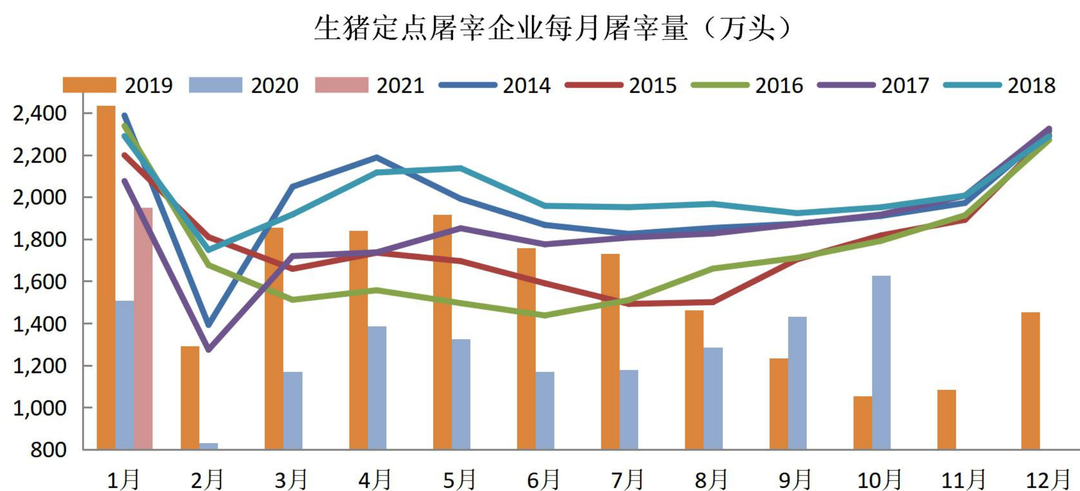


资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

天下粮仓数据显示，3月24日全国主要监测屠宰企业开机率为19.2%，上月为15.55%，上升3.65%。

天下粮仓数据显示，2021 年 2 月份国内各地屠宰企业冻肉库容使用率为 4.37%，上月为 3.81%，环比增加 0.56%。中国政府网数据显示，1 月 31 日全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量为 1951.71 万头。

图表：生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）

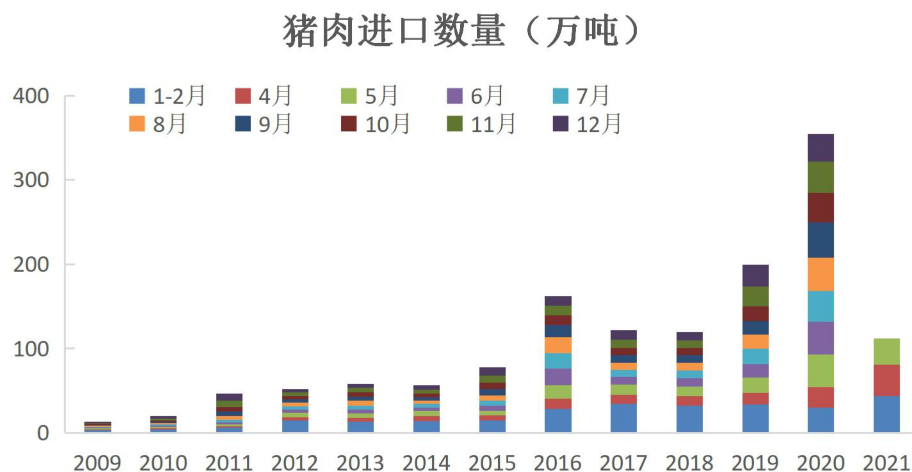


资料来源：农业农村、新湖期货研究所

6、进出口情况

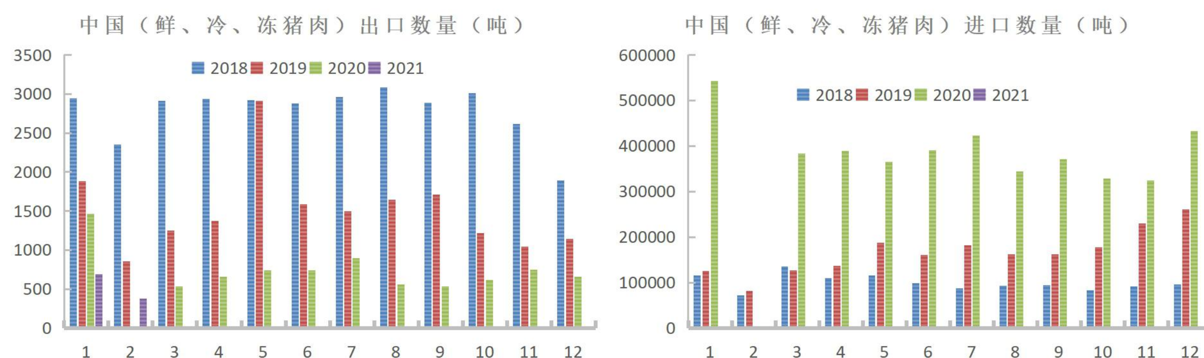
海关数据显示，2021 年 2 月份我国猪肉进口数量为 31.61 万吨，环比增加 28.64%。2021 年 2 月份中国（鲜、冷、冻猪肉）出口数量为 380.61 吨，上月为 687.65 吨，环比减少 44.65%。2021 年 2 月份中国（鲜、冷、冻猪肉）进口数量为 315563.75 吨，上月为 372627.96 吨，环比减少 15.31%。

图表：猪肉进口情况（万吨）



资料来源：海关数据、wind、新湖期货研究所

图表：中国（鲜、冷、冻猪肉）出口数量（吨）

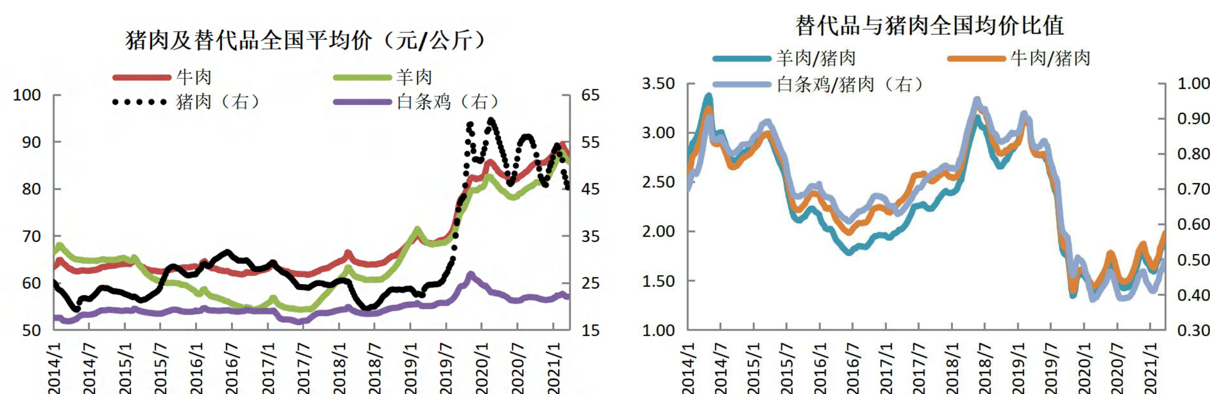


资料来源：汇易、新湖期货研究所

7、替代品价格走势

农业农村部数据显示，3 月 24 日，猪肉价格为 44.09 元/公斤，较上月 48.5 元/公斤，下跌-9.09%；牛肉价格为 87.19 元/公斤，较上月 88.71 元/公斤，下跌-1.71%；羊肉价格为 85.7 元/公斤，较上月 87.15 元/公斤，下跌-1.66%；白条鸡价格为 21.92 元/公斤，较上月 22.45 元/公斤，下跌-2.36%。

图表：猪肉、牛肉、羊肉、白条鸡价格对比



资料来源：wind、农业农村部、新湖期货研究所

8、部分养殖大企生猪情况

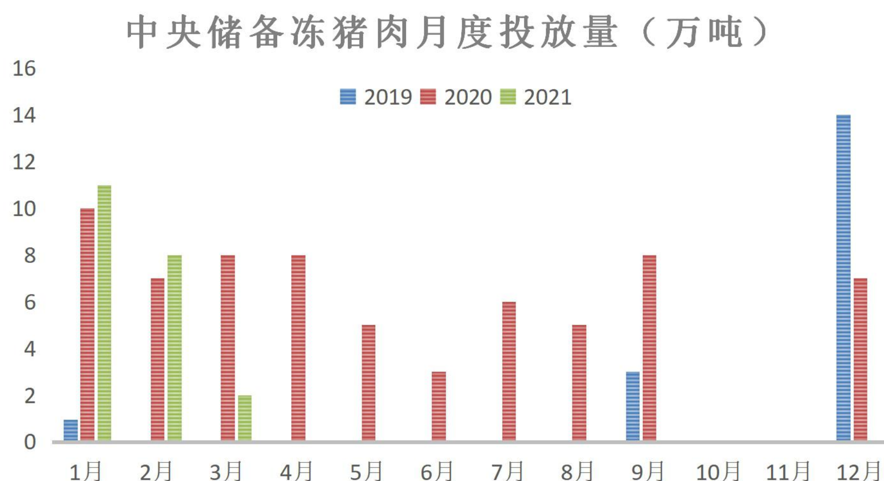
图表：河南、山东部分生猪养殖企业生猪价格（元/公斤）

部 分 企 业 生 猪 价 格（元/公斤）									
省	市	2021/3/26	环比增量	折合升贴水后价格	省	市	2021/3/26	环比增量	折合升贴水后价格
河南	正邦	25.80	-1.20	25.80	山东	温氏	25.80	-0.20	25.60
	双胞胎	26.20	-1.00	26.20		正邦	25.80	-1.00	25.60
	安佑	25.80	-0.80	25.80		双胞胎	25.60	-1.20	25.40

资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

9、中央储备冻猪肉投放情况

图表：中央储备冻猪肉投放情况（万吨）



资料来源：华储网、新湖期货研究所

三、结论

本月生猪盘面及现货价格均呈下跌走势。本月初，农业农村部办公厅发布进一步严厉打击非洲猪瘟假疫苗有关违法行为的通知，政策重视度明显提高，本月农业农村部非瘟疫情发布频率增加。天下粮仓数据显示，本月生猪出栏体重不断下降，下旬开始出栏体重止跌回升，体现出前期养殖户抛售意愿较强，后续随着小体重猪抛售进入尾声，以及前期压栏大体重猪出栏，出栏体重增加，大体重猪出栏的增加对现货价格亦形成一定压制。涌益咨询数据显示 2 月份能繁母猪存栏环比跌幅有所缩窄，市场消息亦反馈，各地非瘟疫情呈现趋稳态势，养殖户近期补栏意愿较积极，预计生猪供应断崖式下降情况出现可能性偏低，市场主体对南方后续非瘟疫情发生担忧仍存，但盘面利多整体炒作热度下降，前低附近支撑仍较强，盘面短期预计震荡偏弱运行。

供需矛盾仍存在，仍可关注低位做多

一、市场回顾

1、期货合约走势

图 1：纸浆主力合约走势图（元/吨）

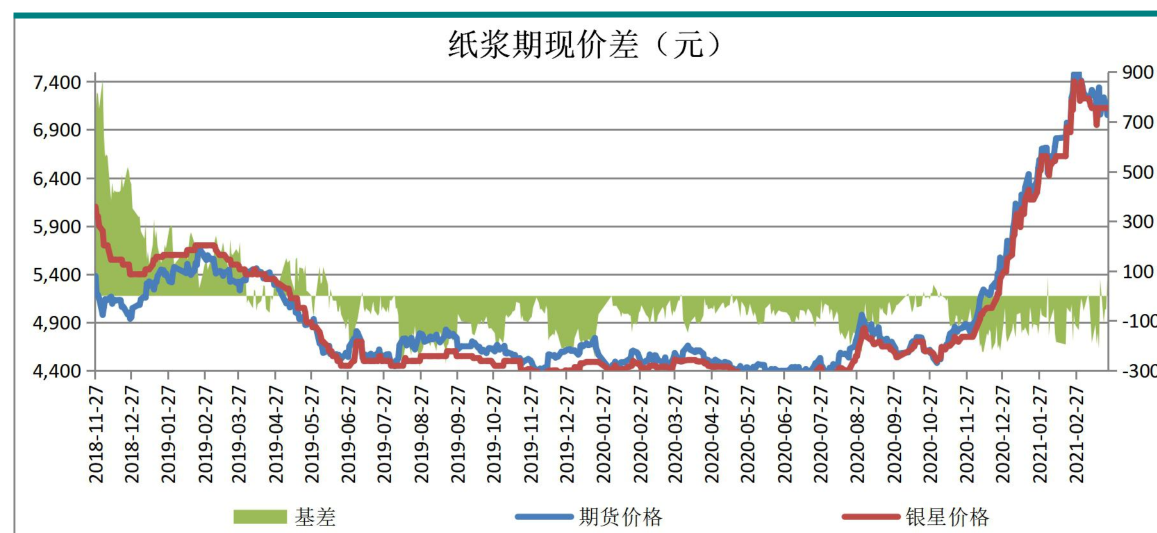


资料来源：文华财经

纸浆 3 月份高位下跌。下跌原因：主要原因在于木浆高价传导至下游不佳，生活用纸厂抵触情绪浓，价格持续走弱，河北纸厂纷纷停机检修。现货层面，本月针阔内盘也是持续疲弱态势，尤其阔叶浆受生活用纸影响较大，跌幅较快。所以，期价在一路上涨过快之后，出现回调。

2、价差

图 2：期现价差



资料来源：卓创资讯、 新湖期货研究所

本月，期现同跌，基差在-100元左右波动，截止3月26日，基差为49元。

二、基本面分析

1、现货行情：内盘疲弱，外盘继续上涨

图3：针叶浆国内价格

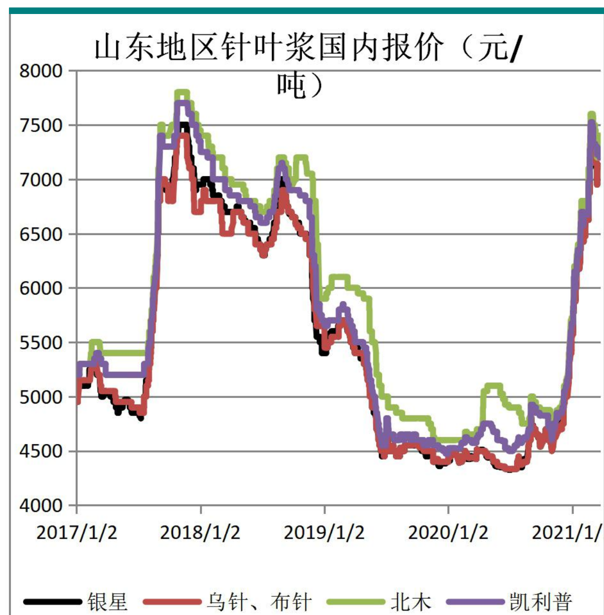
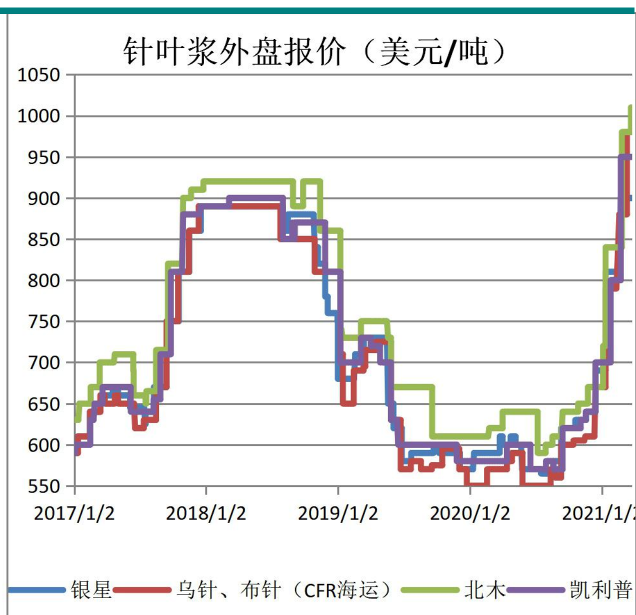


图4：针叶浆外盘价格



资料来源：卓创资讯、新湖期货研究所

图5：阔叶浆国内价格

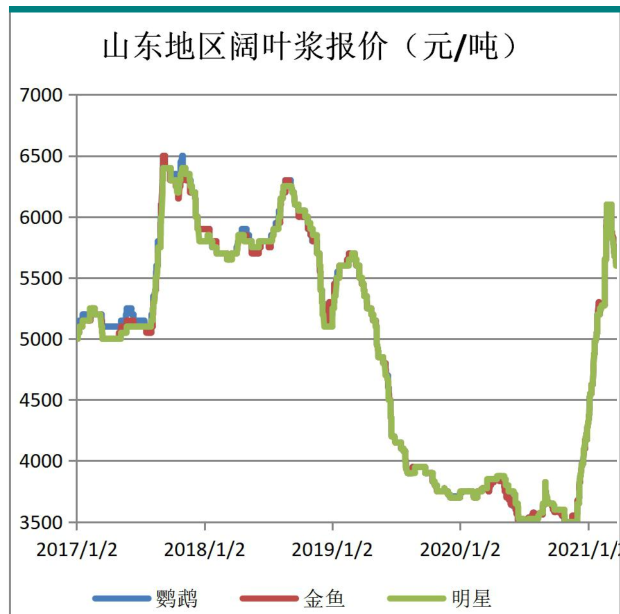
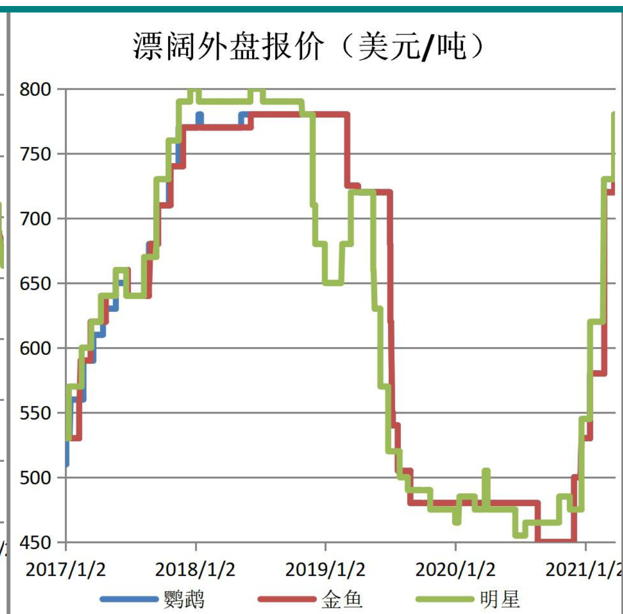


图6：阔叶浆外盘价格

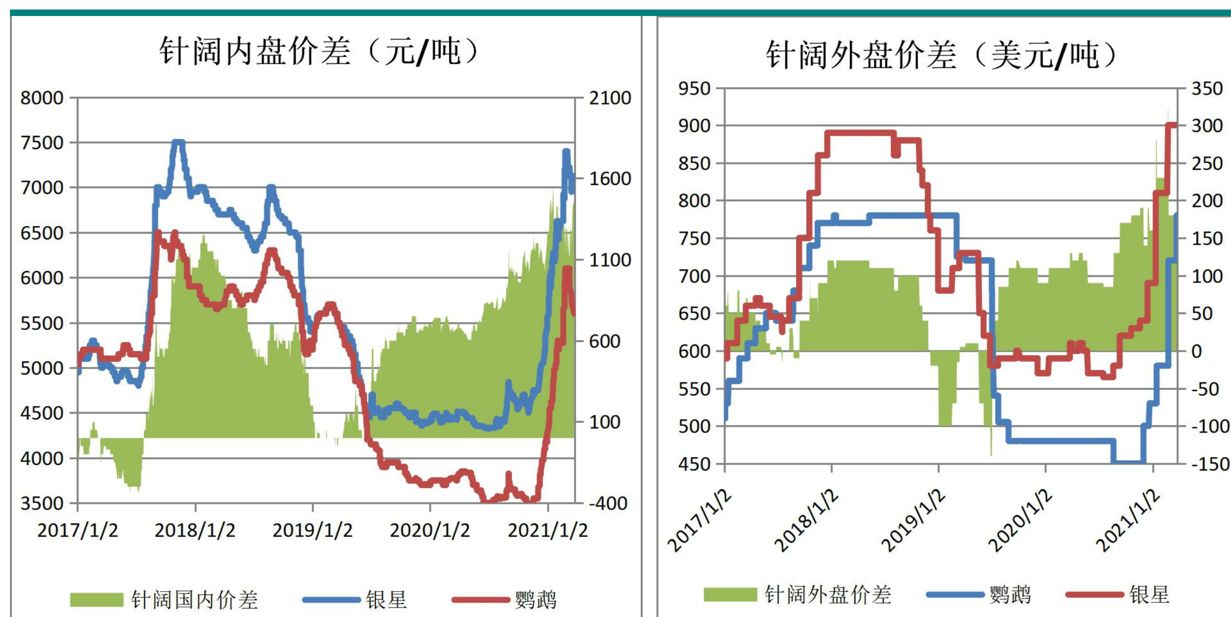


资料来源：卓创资讯、新湖期货研究所

国内方面，本月针阔价格高位震荡下行为主，原因在于下游生活用纸抵触情绪较浓，价格持续走弱，对纸浆持续上涨带来的高成本不接受，河北地区生活用纸厂纷纷发布停机检修函，生活用纸开工

负荷持续下滑，纸浆高价格向下游传导情绪不佳。截止 3 月 25 日，针叶浆内盘下跌幅度达到 200 元以上，而生活用纸对阔叶浆影响更为明显，内盘下跌幅度达到 475 元。外盘方面，针阔报价进一步上涨，依利姆、智利 Arauco、巴西 Suzano、以及加拿大 Domtar 等纷纷上调 4 月份外盘报价。其中，智利 Arauco2021 年 4 月份进口木浆外盘面价，因浆厂生产问题，银星、明星无法供应 4 月长协客户。

图 7：针阔内盘价差 **图 8：针阔外盘价差**



资料来源：卓创资讯、新湖期货研究所

针阔内盘价差方面，阔叶浆受生活用纸影响更大，下跌幅度更大，针阔价差继续扩大，截止 3 月 25 日，针阔内盘价差为 1525 元，环比上月增加 250 元，价差再创历史新高。外盘价差方面，银星因为浆厂生产原因，无法供应 4 月长协客户，暂维持之前报价，针阔外盘价差收窄，截止 3 月 25 日，针阔外盘价差为 120 美元。

图 9：针叶内外价差

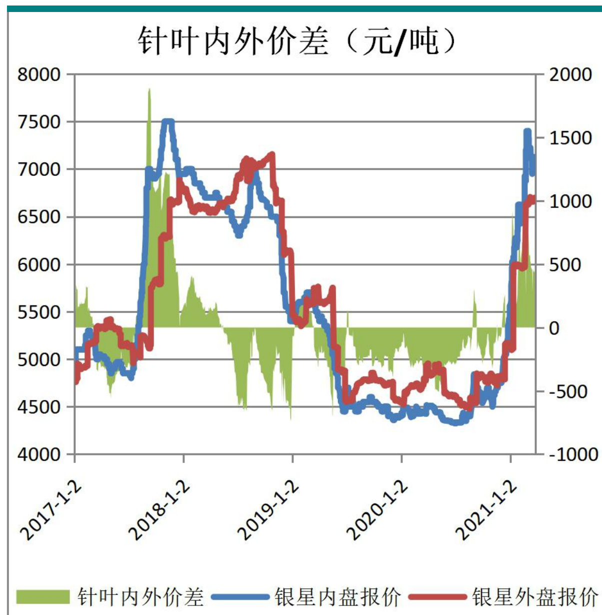
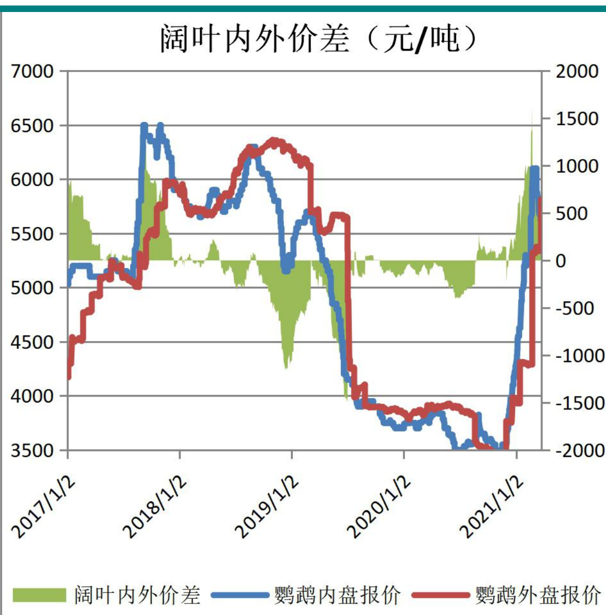


图 10：阔叶内外价差

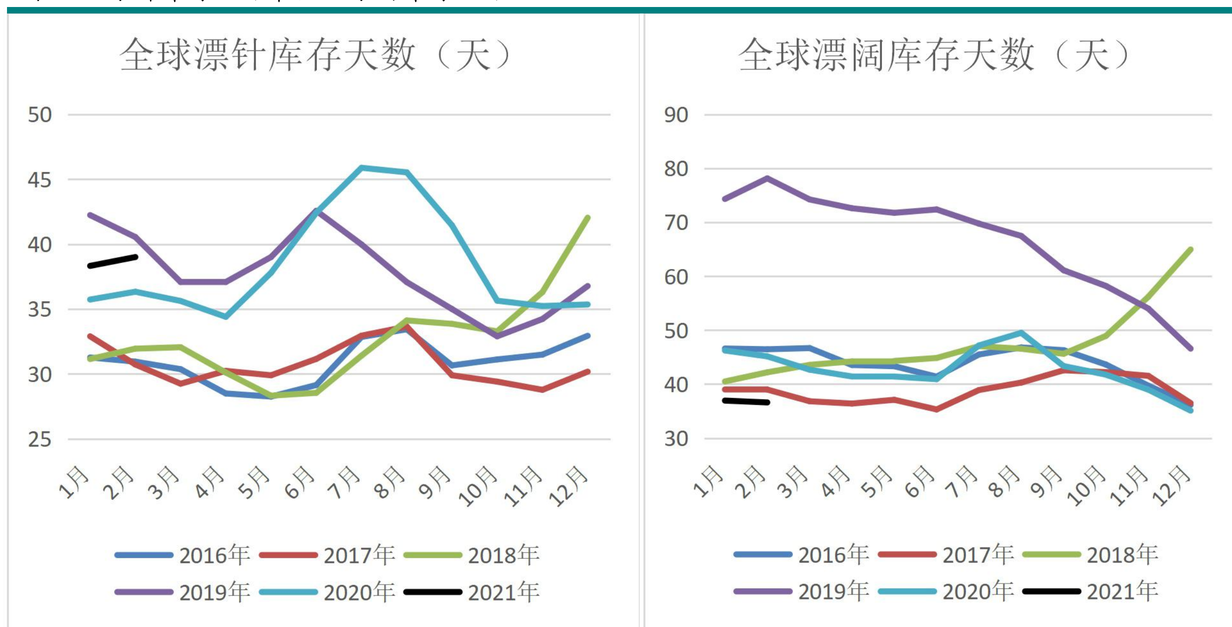


资料来源：卓创资讯、新湖期货研究所

内盘走弱，外盘走强，内外价差收窄明显。截止 3 月 25 日，针叶浆内外价差为 425 元，贸易商存在进口利润。阔叶浆方面，内盘大幅下滑，外盘继续上涨，内外价差大幅缩水，由顺挂变为倒挂，截止 3 月 25 日，阔叶浆内外价差为-213 元，预计会对进口形成一定压制。

2、库存：全球生产商库存压力不大

图 11、漂针库存压力中性，漂阔库存压力小

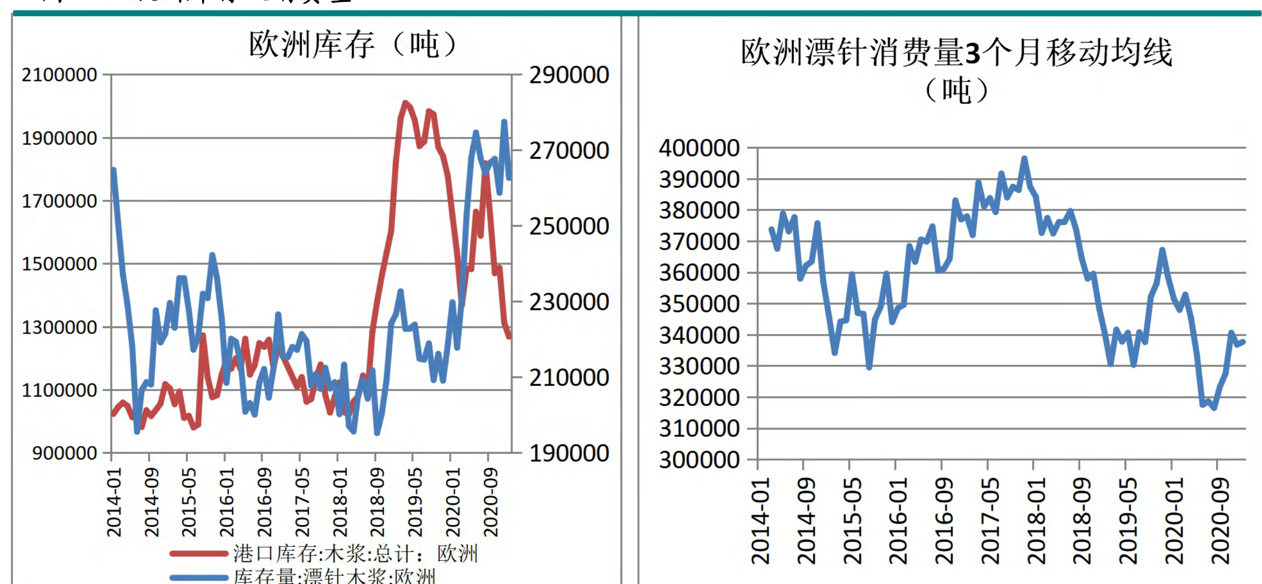


资料来源：PPPC、新湖期货研究所

PPPC 数据显示，目前全球生产商库存压力不大，针叶浆经过去年下半年去库后，库存处于均衡于历史新低。截止 2 月份，全球生产商漂针库存天数为 39 天，

属于中性水平。阔叶浆库存天数为 36.6 天，处于近几年历史低位。生产商库存压力减小支撑外盘价格持续上涨。

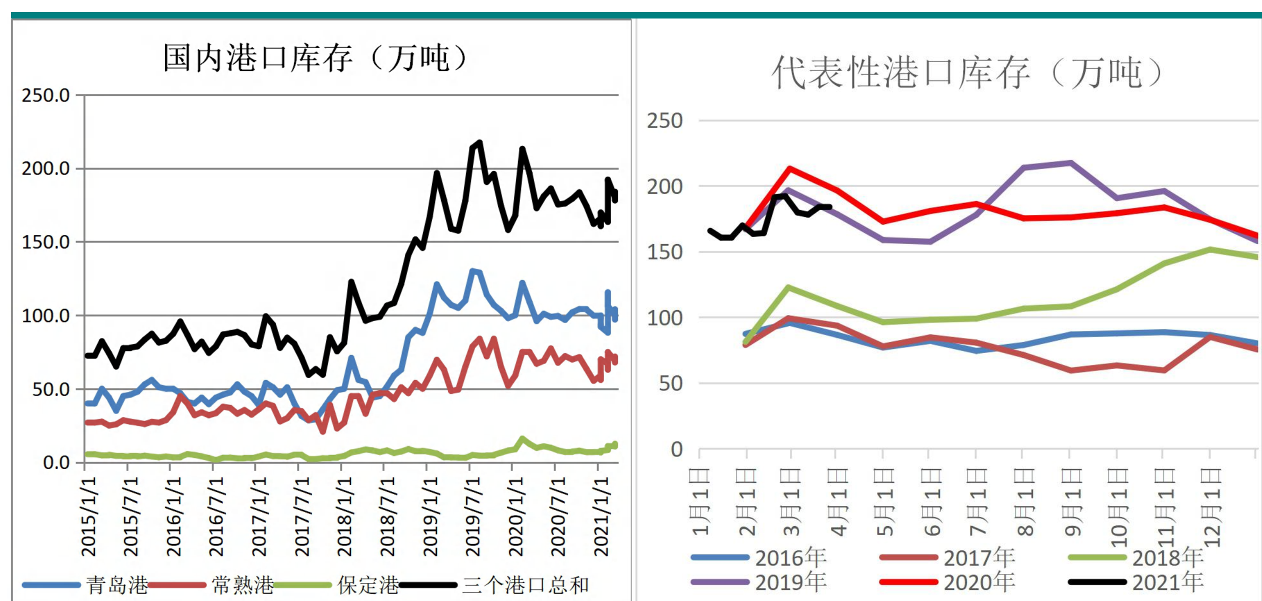
图 12、欧洲库存及消费量



资料来源：纸业联讯、新湖期货研究所

欧洲消费量自 2020 年下半年以来持续回升，进而带动库存持续下滑。1 月份欧洲主要港口木浆总库存 127 万吨，环比下降 3.4%，同比下降 23%，目前压力明显减小。

图 13、国内港口库存



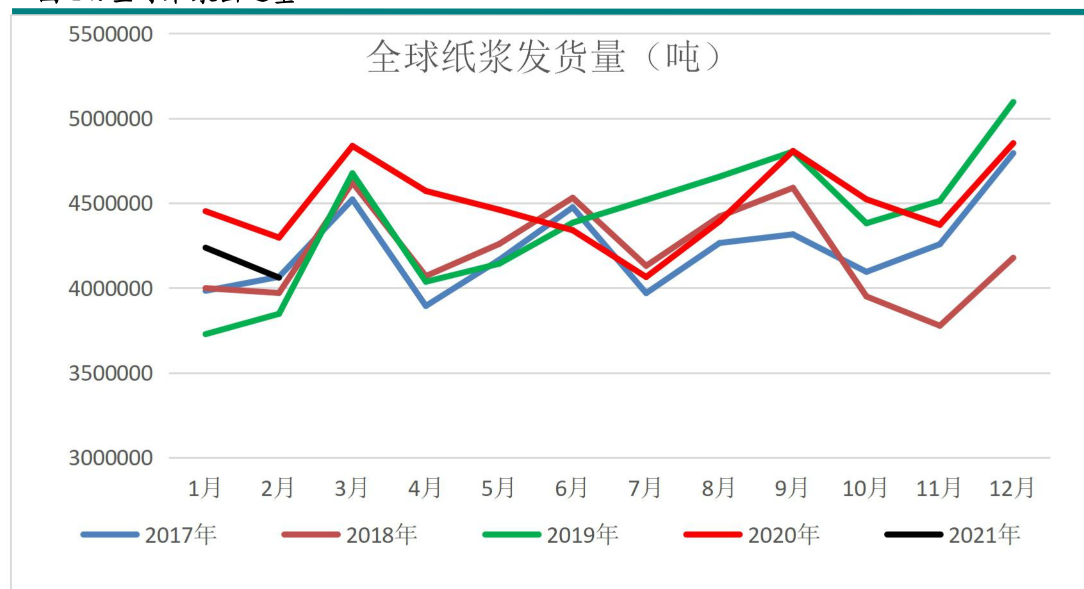
资料来源：卓创资讯、新湖期货研究所

国内方面，目前代表性港口库存高位持稳状态。截止 3 月 26 日，青岛港、常熟港及保定港库存总和 183.66 万吨，环比上月减少 8.55 万吨，比去年同期减少 12.81 万吨。各港口出货情况不一，其

中青岛港纸浆库存较上周下降 4.7%，其中港内较上周下降 5.4%，港外较上周下降 4.0%，月内进出货速度相对平稳。保定地区近期库存有所回升，针叶浆货源居多。常熟港纸浆库存较上周增加 5.9%，港口日出货速度较上周变化不大，货源中仍以阔叶浆居多。

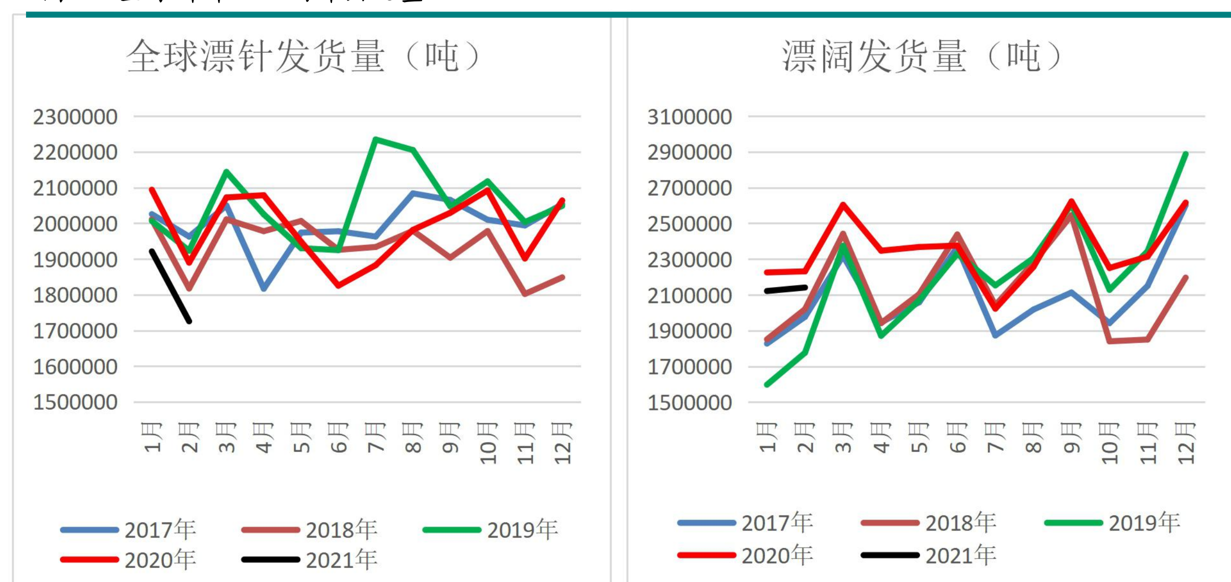
3、供应：进口压力仍主要在阔叶浆

图 14. 全球木浆出运量



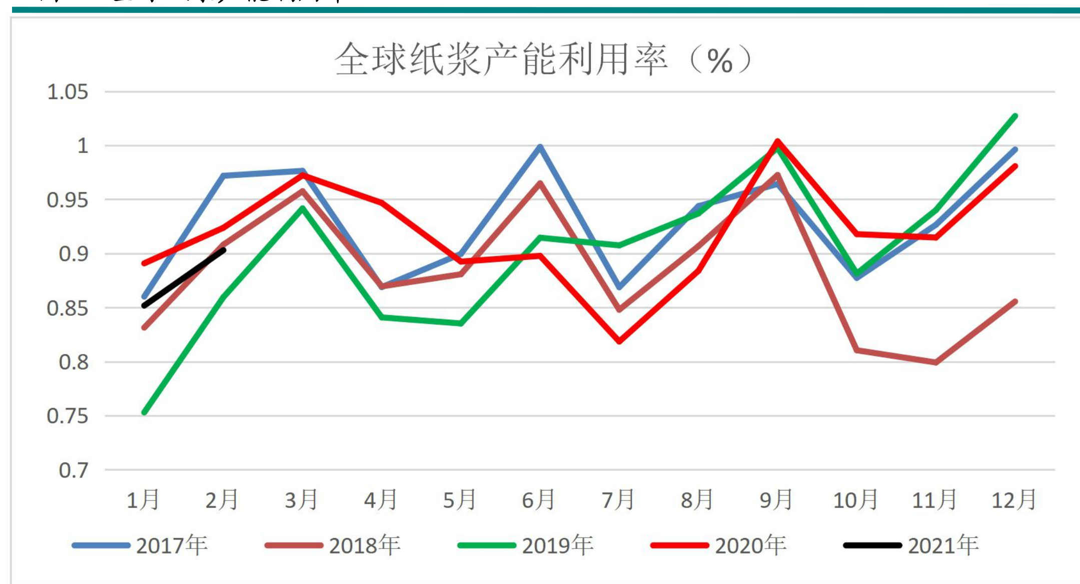
资料来源：PPPC、新湖研究所

图 15. 全球针叶以及阔叶出运量



资料来源：PPPC、新湖研究所

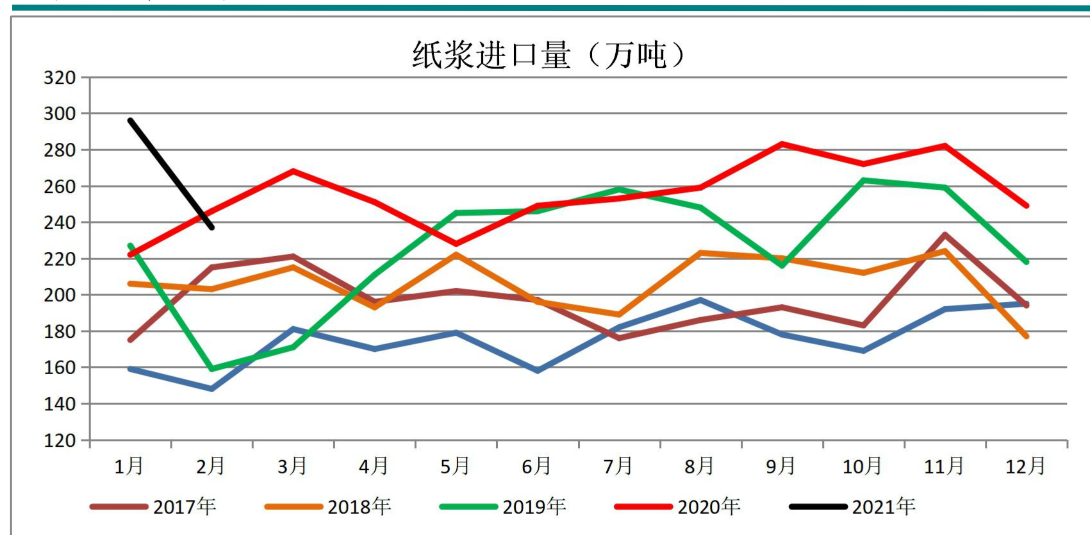
图 16.全球纸浆产能利用率



资料来源：PPPC、新湖研究所

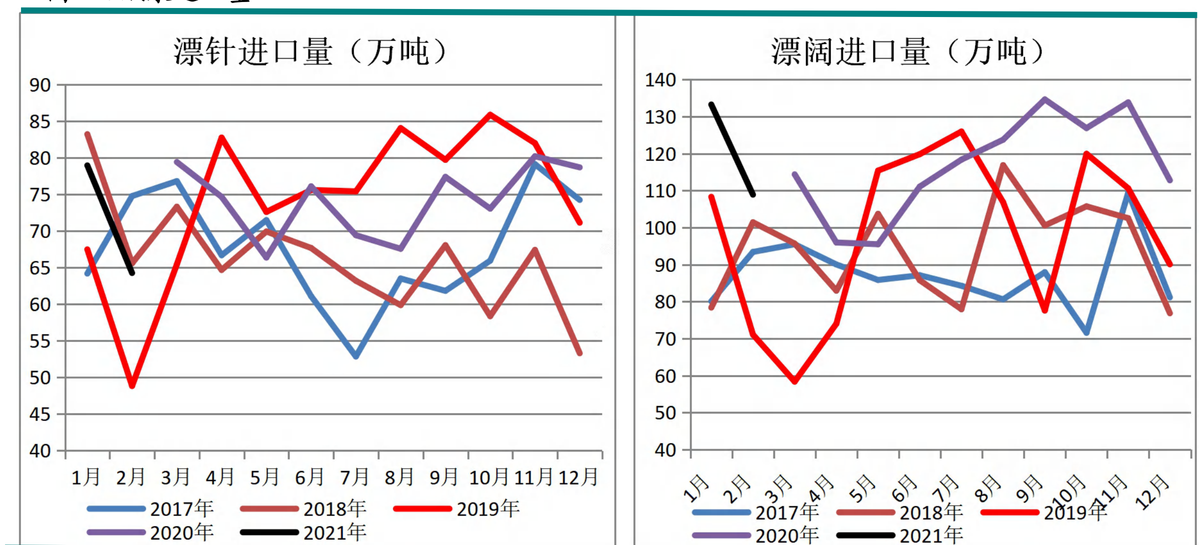
从发货量来看，压力还是主要在阔叶浆方面。漂针 2021 年 1、2 月份发货量近几年新低，漂阔方面，2021 年发货量处于中高位水平，低于 2020 年，比其他年份同期要高。而从发货量来看，后期进口压力依然集中在漂阔，漂针进口压力不大。全球纸浆产能利用率方面，2021 年 2 月份纸浆产能利用率为 90.3%。处于相对高位水平，可以增加的产能弹性小，空间有限。

图 17.纸浆进口量



资料来源：纸业联讯、新湖研究所

图 18.纸浆进口量

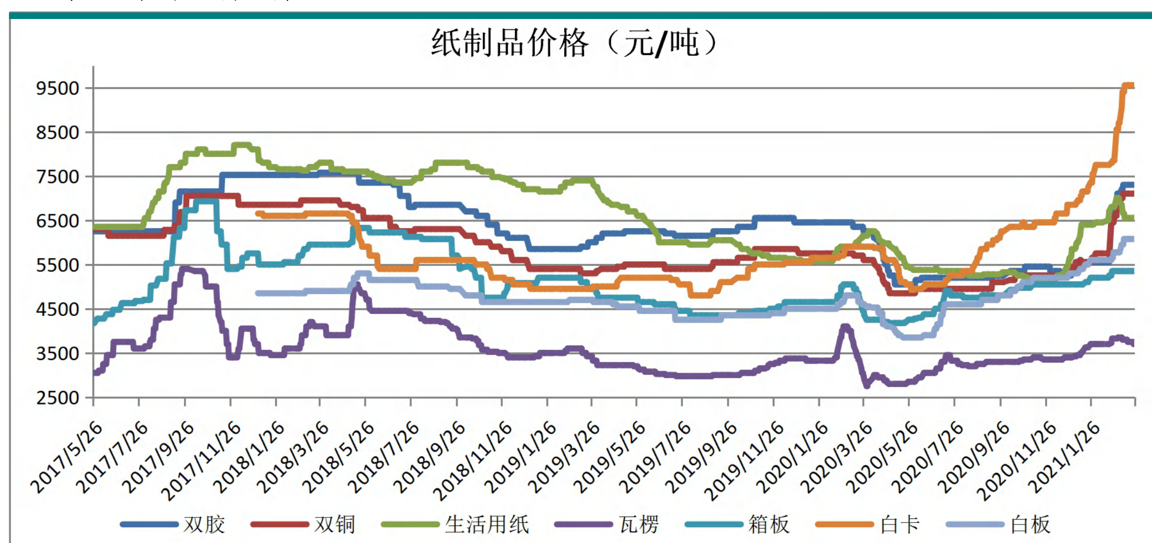


资料来源：纸业联讯、新湖研究所

进口方面，2021 年以来纸浆进口量处于高位水平，进口压力依然集中在阔叶浆。内外价差方面，近期内盘阔叶浆走势弱，外盘进一步上涨，内外价差明显收窄，重新由顺挂变为倒挂，或对阔叶浆进口形成一定抑制，从近期的发货量来看，阔叶浆的压力比针叶浆大，预计后期阔叶浆进口或有一定减少，但压力仍存，阔叶浆进口压力依然大于针叶浆。截止 2021 年 2 月份，纸浆进口量为 237 万吨，环比同比均减少；针叶浆进口量 64.27 万吨；阔叶浆进口量 108.9 万吨。

4、需求：生活用纸走势疲软有望得到改善，下游发布涨价计划

图 19.下游纸制品价格

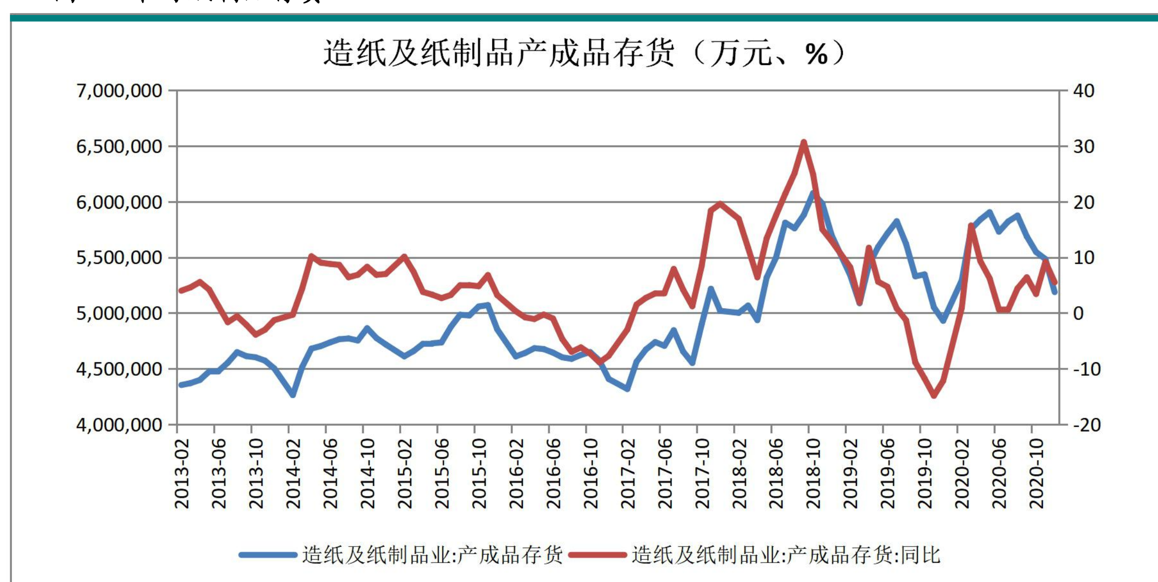


资料来源：卓创资讯、新湖研究所

文化纸及白卡延续上涨模式，生活用纸及瓦楞走势走势疲软。

文化纸方面，下游规模纸厂陆续开工，出版订单陆续释放，价格稳中向好。据了解规模纸厂开工基本正常，4 月仍有提涨计划，欲提振市场信心；中小纸厂价格暂稳，观望市场，随行就市。生活用纸方面，本月表现较弱，也成为市场关注的焦点，河北地区成本传导不佳，下游对浆价接受程度低，纸厂纷纷检修停机，生活用纸价格也是持续走弱，市场信心弱，其他地区受影响，开工价格也持续走弱，生活用纸也是从高位 7000 元回落到 6550 元。月底，市场有所企稳，恒安集团、维达纸业、中顺洁柔、金红叶均发布了 4 月 1 日起涨价的通知函，生活用纸有望止跌回升，关注后续落实情况。包装用纸方面，白卡延续震荡偏强走势，纸厂挺价意向强烈，计划继续提涨 4 月份接单价格 500 元/吨。瓦楞表现偏弱，价格有所回落，原料废纸价格先稳后跌，成本面对纸价暂无支撑，加大市场观望气氛。

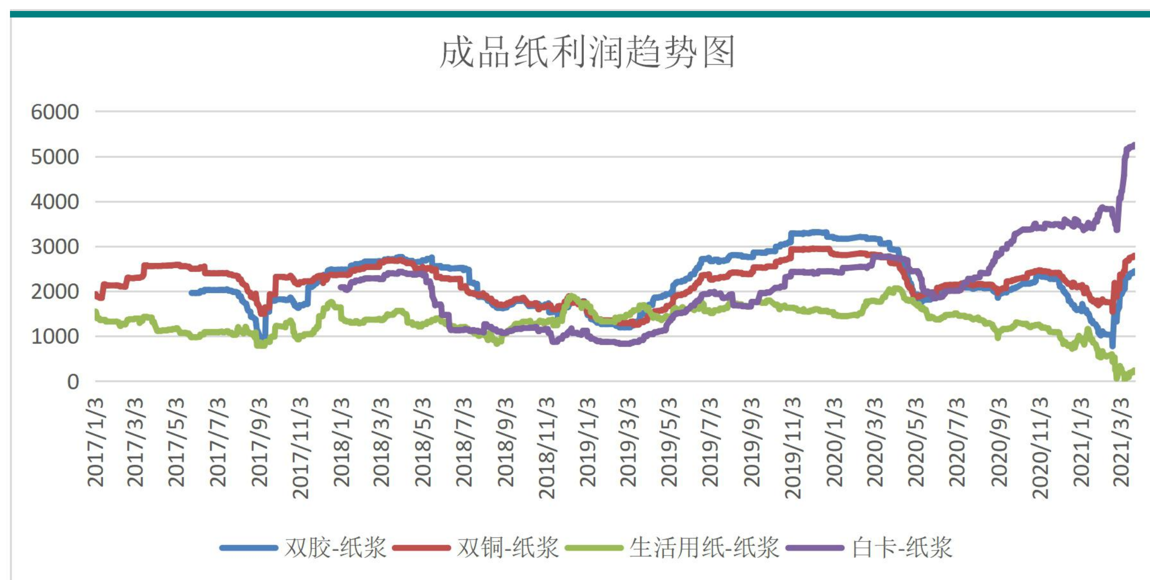
图 20.下游纸制品存货



资料来源：wind、新湖研究所

12 月份纸制品产成品存货为 518.7 万元，环比上月下降 5%，同比上涨 5.5%，因为 2020 年下游纸制品价格也有明显上涨，所以存货金额环比下降，从侧面反映下游成品纸库存环比下降明显。

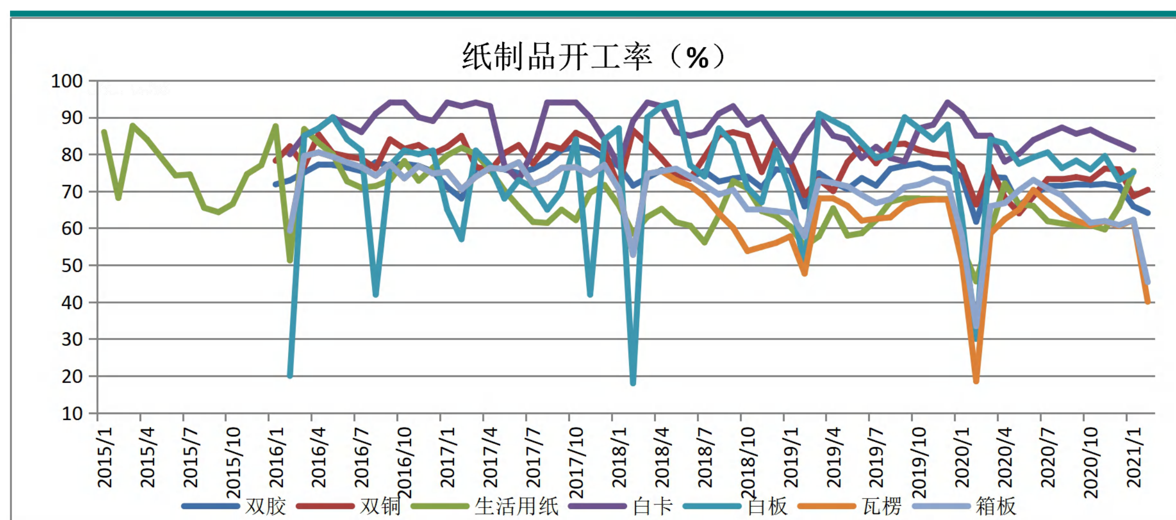
图 21. 下游纸制品利润



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

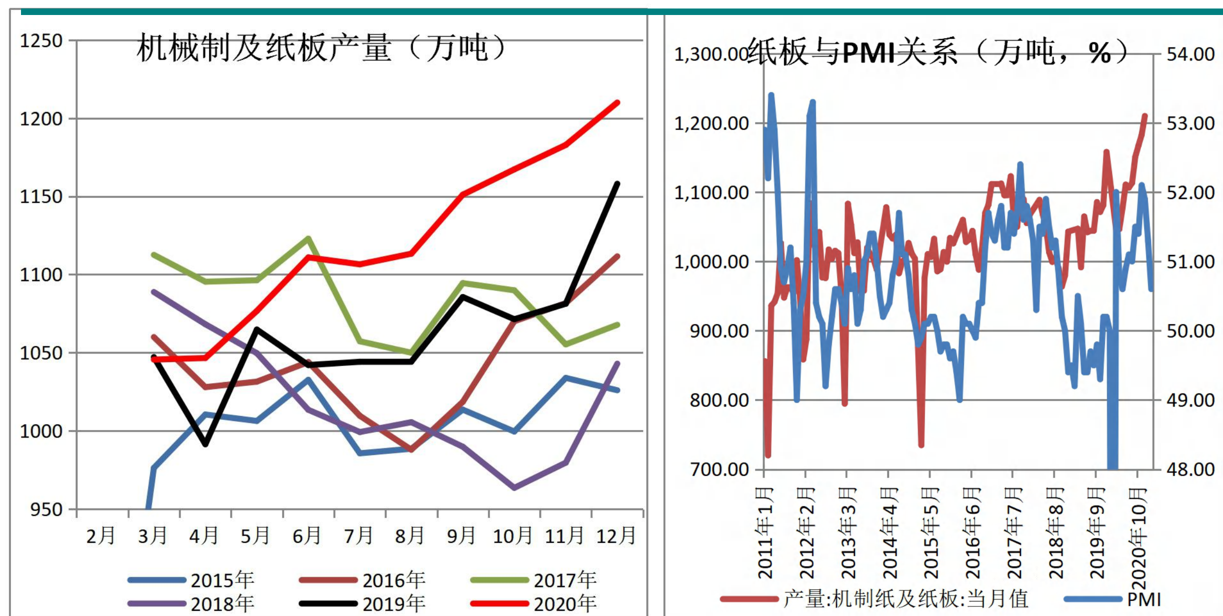
下游纸制品利润分化，双胶、双铜及白卡成本传导有效，本月双胶、双铜及白卡延续上涨态势，但针阔走势疲弱，利润持续好转。生活用纸下游抵触情绪浓，价格持续走弱，成本传导不佳，利润持续回落。

图 22. 下游纸厂开工率



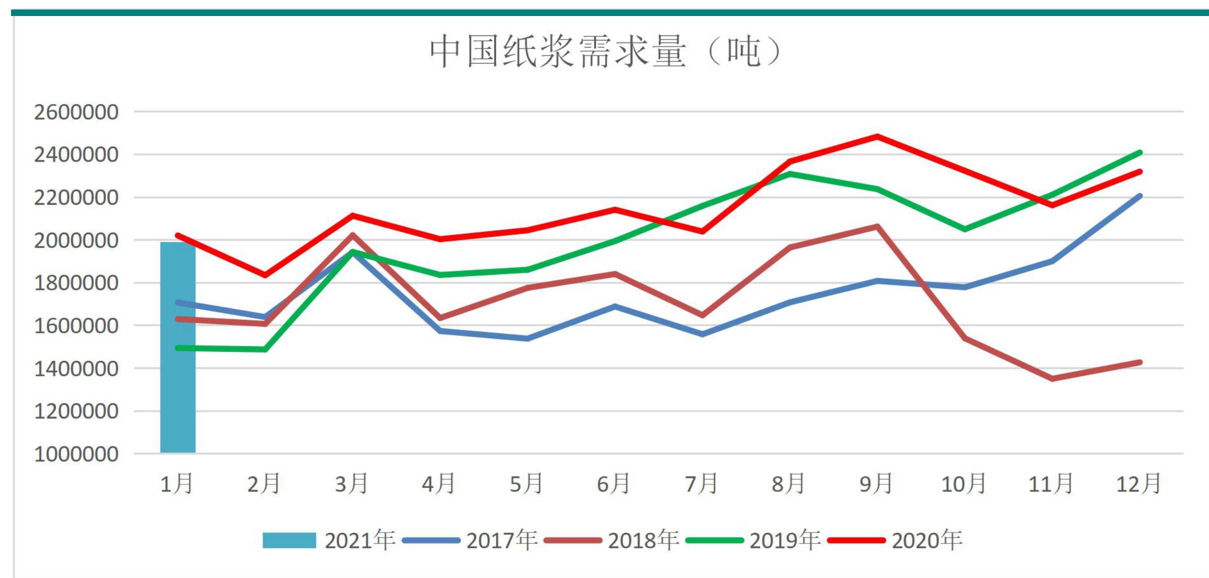
资料来源：wind、新湖研究所

图 23. 下游纸制品产量



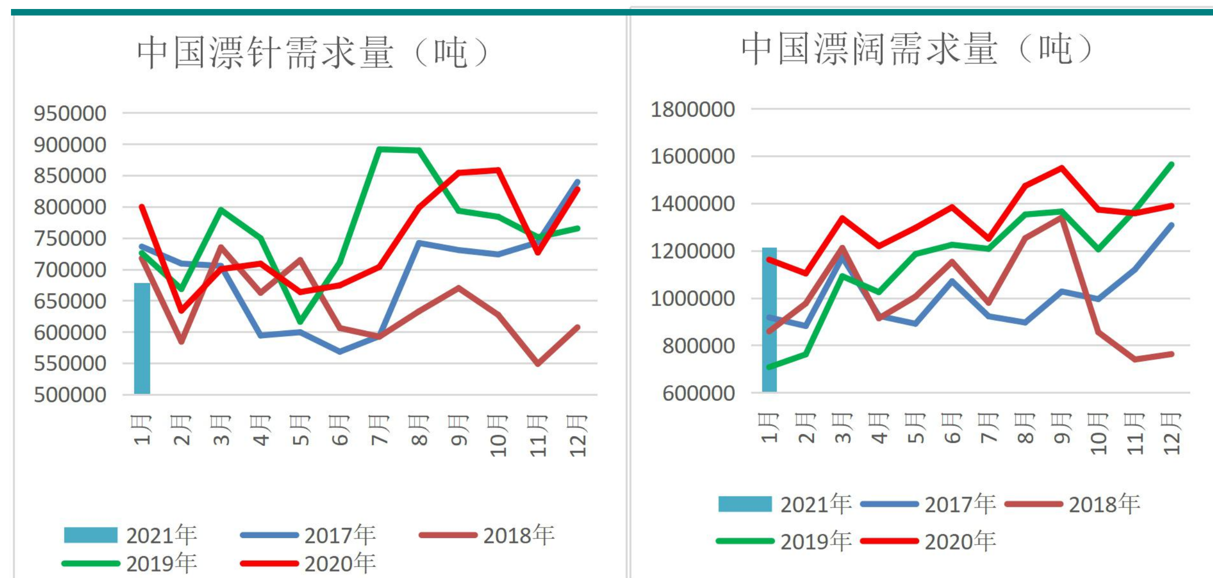
资料来源：wind、新湖研究所

图 24. 中国纸浆需求量



资料来源：PPPC、新湖研究所

图 25.中国纸浆需求量



资料来源：PPPC、新湖研究所

下游纸厂开工方面，目前复工情况尚可，规模纸厂基本正常复工。从纸制品产量来看，2020 年整体纸制品产量较高，尤其下半年持续攀升创新高。而 PPPC 数据统计，中国纸浆需求基本呈逐年增加态势。另外今年需求有亮点，禁塑令带来白卡需求增量，建党 100 周年刺激文化纸需求，加上全球经济复苏预期，2021 年中国纸浆需求有望继续大幅回升。2021 年 1 月份，中国纸浆需求 199 万吨，略低于 2020 年同期，比其他年份要高，其中漂阔需求量历史同期最高，漂针表现较弱。

三、行情展望

供应方面，纸浆 2021 年新增产能较小，而全球出货压力及国内进口压力依然集中在阔叶浆方面，针叶浆整体供应压力不大，加上目前纸浆产能利用率较高，供应弹性小。需求方面，目前生活用纸走势疲弱，开工不佳，下月有涨价计划，需求有望止跌回暖，而文化纸及白卡后续有进一步涨价计划，需求支撑仍在，加上禁塑令及建党 100 周年需求驱动仍在。库存方面，全球生产商库存压力不大，支撑外盘价格。纸浆的供需矛盾仍存在，供应压力小，需求驱动仍在，可继续关注低位做多。

作者

刘英杰，新湖期货研究所农产品研发总监，从事大豆、豆粕期货研究。

陈燕杰，新湖期货研究所农产品研究员，从事棕榈油期货研究。

孙昭君，新湖期货研究所农产品研究员，从事玉米、玉米淀粉研究。

周小燕，现任新湖期货研究所研究员，主要研究玻璃、纸浆等品种。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

软商品4月报

新湖期货研究所
分析师：
曹凯（白糖、棉花）
执业资格号：F3020546
咨询资格号：Z0012190
电话：021-22155613
E-mail:caokai@xhqh.net.cn

白糖：

- 3月份国内郑糖不断震荡回落，跌势并不流畅，国内的下跌主要因供给宽松和需求的一般，导致价格上方空间承压；外盘在3月份也是不断回调，一方面近期美元走强，商品整体承压，另外就是原糖3月合约交割之后，逼仓行情告一段落，盘面的利多仍是前期因素为主，价格出现回调，现货紧张的局面有所缓解，但从基本面来说，中期国际糖市基本面仍向好，关注回调之后的支撑情况。
- 国内供给宽松，国产糖仍处于生产阶段，虽然已经渐近尾声，进口持续处于高位，1、2月份进口超出市场预期，需求在春节后处于淡季，延续一般表现，糖厂库存压力偏大；下方的支撑，主要国内生产成本和进口成本的支撑，导致价格下调空间受限。
- 国际糖市中期基本面，20/21年度供需仍有缺口，近期印度产量有所下调，巴西新榨季或延迟开榨，泰国减产导致出口大幅减少，欧洲也出现减产，疫情形势不断好转，需求向好。因此原糖在15美分附近或有较强的支撑。从目前看，主产国供给仍面临一定变数，且需求受疫情和经济影响较大。
- 国内后续进口或阶段性减少，主要根据巴西出口排船来判断。
- 结论和展望：中期郑糖或仍趋于区间震荡，09合约下方5200-5100支撑或较强，关注大幅下杀的机会，中期谨慎乐观。

棉花：

- 郑棉在3月份出现较大幅度回落，一方面春节前后的大幅上涨，提前透支了预期，当时商品呈现普涨行情；另外就是进入到3月份之后，新订单情况一般，虽然对于后续需求仍有向好预期，但市场逐渐谨慎，但价格出现松动，新疆棉禁用，加剧了价格的下跌；宏观风险加剧，美元走强，大宗商品承压。
- 新疆棉禁用风波，引发较大的市场关注，关注后续事态的发展。我们倾向于影响偏短期。
- 郑棉价格经过大幅回调之后，调整到位概率较大；国内商业库存和工业库存处于高位，供给相对充足；当前纱厂的订单多排到3、4月份，部分接单至4、5月份，并为此购买了充足的相对低价的原料库存，加工利润也是处于历史相对偏高的水平；另一方面，当前纺企仍在安排生产年前的订单且棉纱库存相对较低，纺企心态尚可。
- 国内下游订单仍以前期的单子为主，新接订单偏少，再加上后续需求进入淡季，市场对于后续需求偏谨慎；从美国的批发商库存来看，后续美国大规模补库仍是大概率事件。
- 短期郑棉经过大幅下跌之后，后期企稳概率较大，短期价格或偏震荡，中期行情需求仍是关键。

白糖：中期价格仍偏区间震荡，关注大幅回调的机会

一、3月糖市行情回顾

1. 郑糖走势回顾

郑糖指数在3月份震荡回落，3月份期初价为5396，截至29号期末价为5309，下跌87点，跌幅为1.61%，最高价为5587，最低价为5292.3月份郑糖出现较大幅度的回落，主要因供给的宽松和需求一般，再加上3月份原糖同样震荡回落，3月份大宗商品也出现较大幅度的回调。

5-9价差在3月份先走强在走弱，整体波动幅度不大。

05合约的基差基本上在100至-100之间波动，整体维持区间震荡。

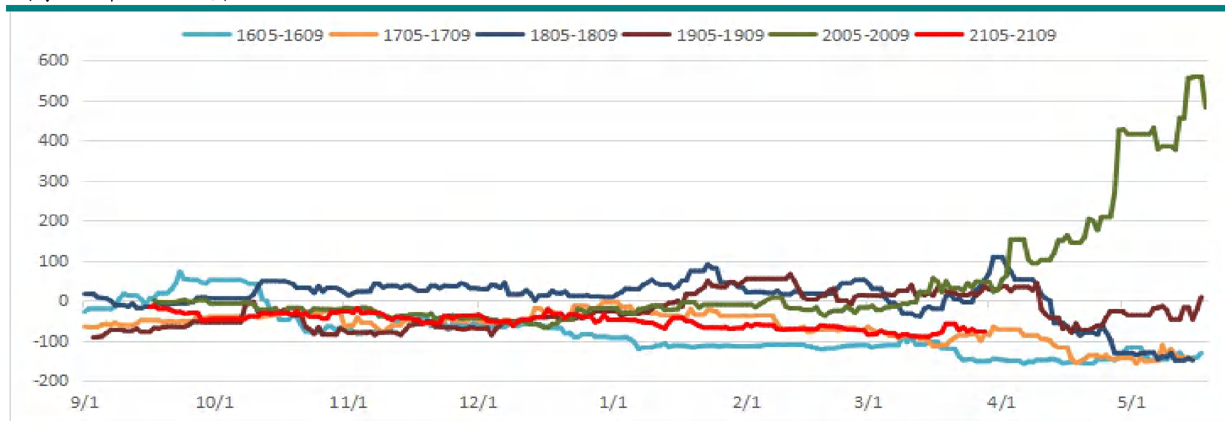
3月份国内现货价格出现下调，截至29号，广西南宁报5330，较2月份下跌125元/吨。

图表：郑糖指数走势图日K线



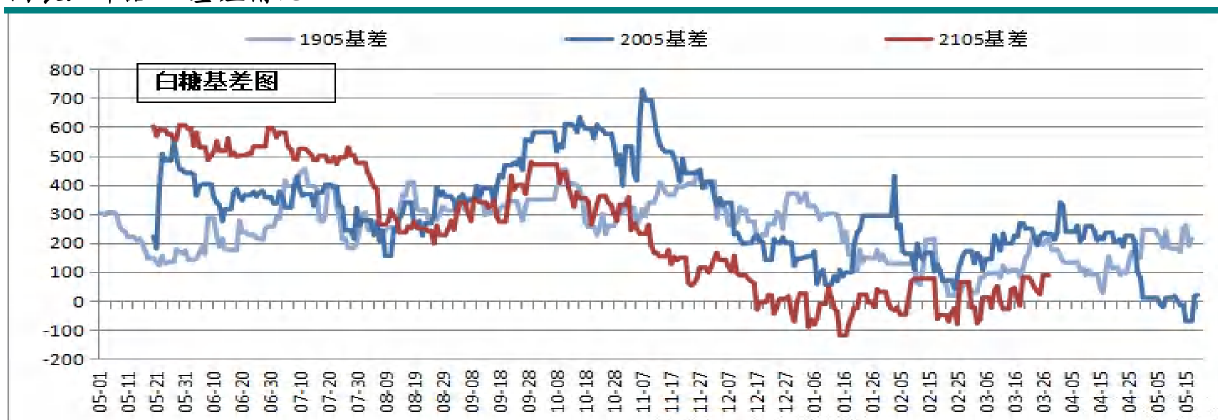
资料来源：文化财经 新湖期货研究所

图表：郑糖5-9价差



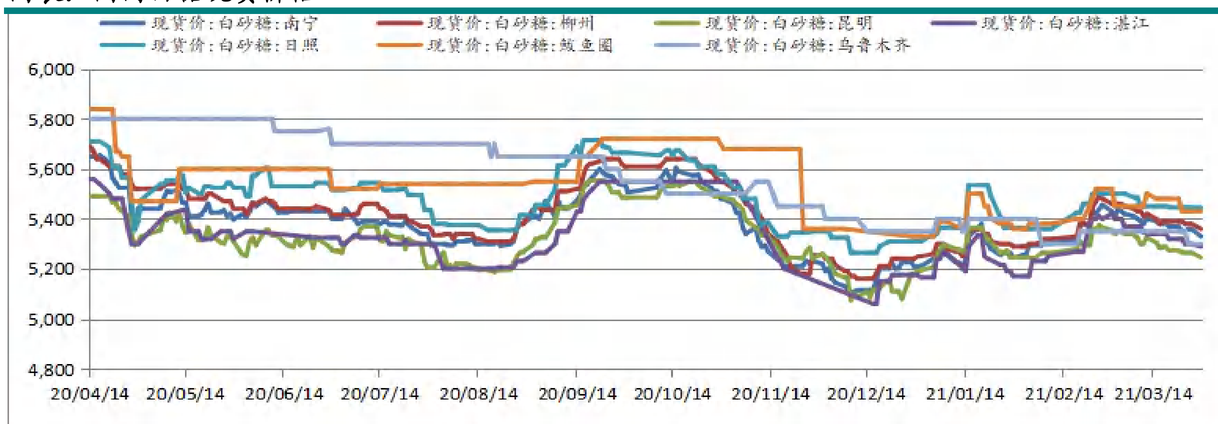
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：郑糖 05 基差情况



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：国内白糖现货价格



资料来源：WIND 新湖期货研究所

2. ICE 原糖走势回顾

原糖指数在 3 月份震荡回落，3 月份期初价为 16.22 美分，截至 26 号，期末价为 15.09 美分，下跌 1.13 美分，跌幅为 6.97%，最高价为 16.36 美分，最低价为 14.97 美分。原糖指数在 3 月份出现大幅回调，但从基本面来说，中期国际糖市基本面仍偏好，价格在 15 美分附近或有较强支撑，价格跌幅过大或限制印度糖出口。

图 11 号原糖指数走势图日 K 线



资料来源：文化财经 新湖期货研究所

图表：原糖 CFTC 持仓变化 单位：张



资料来源：WIND 新湖期货研究所

二、国际糖市

1. 国际糖市

国际糖业组织(ISO)预计 2020/21 年度全球食糖供应可能出现 480 万吨的缺口，高于此前预计的 350 万吨。全球产量预估为 1.6904 亿吨，较上月预估减少约 200 万吨，欧洲、伊朗、巴基斯坦和泰国的产量均有所下调。消费量修正为 1.7382 亿吨，库存/消费比为 53.33%，高于 2019/20 年度的 57.32%。

荷兰合作银行(Rabobank)最新发布的季报显示，预计 2021/22(10 月至 9 月)年度全球食糖供应过剩 150 万吨，20/21 年度短缺 280 万吨。

2. 巴西新榨季开榨或延迟，关注糖醇比变化和甘蔗产量

截至 3 月 16 日巴西中南部 30 家工厂压榨，其中 21 家甘蔗加工厂、9 家玉米乙醇加工厂，同比减少 12 家，期间压榨甘蔗 167.7 万吨，同比减少 43.25%，产糖 5.1 万吨，同比增加 26.02%,产乙醇 2 亿升,同比减少 17.85%。巴西中南部 20/21 榨季截至 3 月 16 日累计

压榨甘蔗 6.005 亿吨，同比增加 3.02%，产糖 3828.7 万吨，同比增加 44.29%，产乙醇 299.95 亿公升，同比减少 8.56%。糖厂使用 46.1 6%的甘蔗产糖，大幅高于上榨季同期的 34.38%。

UNICA 预计 3 月下半月新增 24 家糖厂开榨，累计压榨糖厂达到 54 家，同比减少 33 家，预计截至 4 月 15 日累计压榨糖厂达到 169 家，同比减少 11 家。由于天气干旱的原因，巴西新榨季开榨或偏慢。

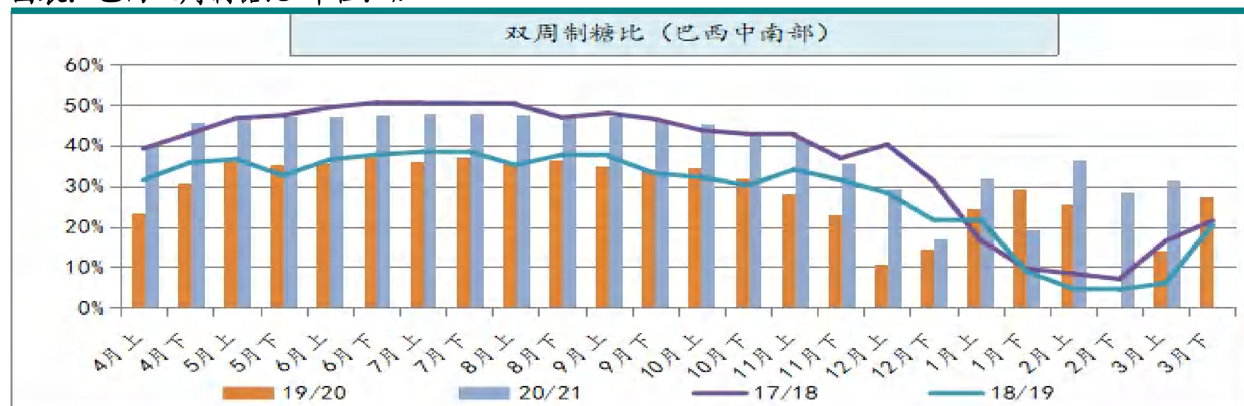
相关数据显示，巴西 2 月出口糖 185.12 万吨，同比增加 41.41%，去年 5 月以来出口量首次低于 200 万吨。巴西 20/21 榨季 20 年 4 月-21 年 2 月累计出口糖 3208.34 万吨，同比大增 80.41%。

图表：巴西双周产糖情况 单位：万吨



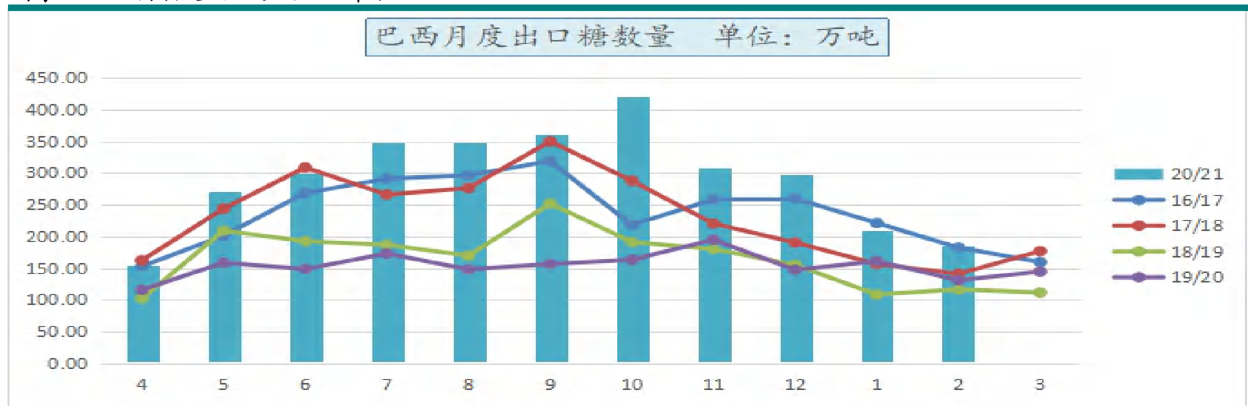
资料来源：Unica 新湖期货研究所

图表：巴西双周制糖比 单位：%



资料来源：Unica 新湖期货研究所

图表：巴西月度出口数据　单位：万吨



资料来源：Unica　新湖期货研究所

据天下粮仓根据巴西港口船运情况统计，2021 年 3 月 1 日-3 月 25 日，巴西对中国装船数量为 33.24 万吨，较 3 月 22 日 28.72 万吨增加 4.52 万吨。整个 2021 年 2 月份巴西对中国装船数量为 15.23 万吨，较 1 月份 6 万吨增加 9.23 万吨，而 2020 年 12 月巴西对中国装船数量为 36.53 万吨，11 月份为 51.96 万吨，10 月份巴西对中国发运总量为 96.51 万吨，9 月巴西对中国装船数量为 57.97 万吨，8 月发运总量为 76.77 万吨，7 月发运总量 40.5 万吨。从排船情况来看，中国进口货阶段性减少。

图表：巴西对中国装船情况

巴西港口	船名	到达时间	停泊时间	发出时间	待装船数量（吨）	装运品类	进口商	货船目的地
桑托斯	ILEKTRA	3月10日	3月13日	3月16日	60000	原糖	亿能富	中国
	VSC POSEIDON	3月6日	3月16日	3月16日	20000	原糖	达孚	中国
	TRAMONTANA	3月15日	3月17日	3月19日	81670	原糖	雅韦安	中国
	AGIA SOFIA	3月12日	3月19日	3月22日	77450	原糖	丰益	中国
	THERESA HEBEI - 1ST BERTH	3月16日	3月23日	3月24日	45175	原糖	丰益	中国
巴拉那瓜	VSC POSEIDON	2月21日	3月3日	3月5日	40000	原糖	达孚	中国
		2月21日	3月3日	3月5日	8140	原糖	达孚	中国
桑托斯港口					284295			
巴拉纳瓜港口					48140			
巴西港口合计（吨）					332435			

资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：巴西货币雷亚尔走势图



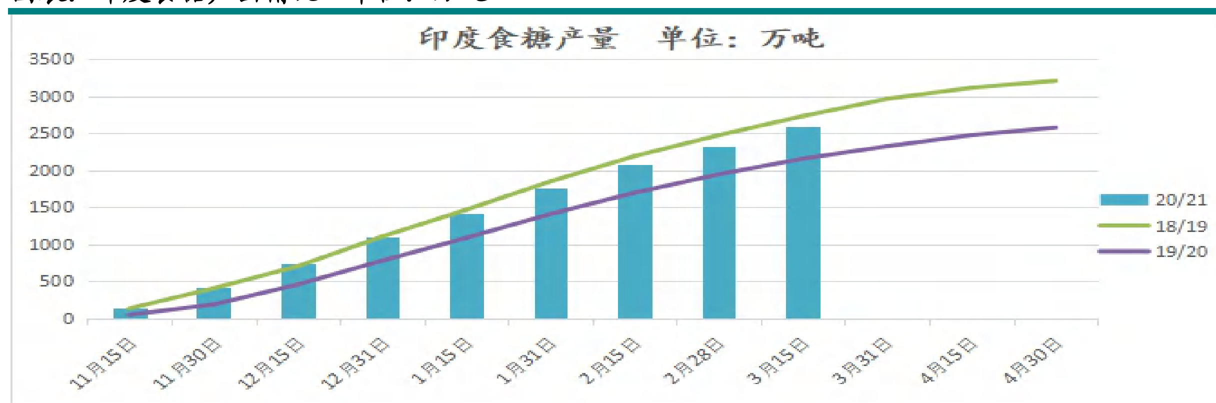
资料来源：WIND 新湖期货研究所

3. 印度糖厂协会下调产量预估，关注出口情况

20/21 榨季印度共 502 家糖厂开榨，同比增加 45 家糖厂。截至 2021 年 3 月 15 日，印度累计产糖 2586.8 万吨，去年同期为 2161.3 万吨。171 家糖厂已收榨，去年同期 138 家收榨。

根据印度市场报告，在总出口配额为 600 万吨的情况下，约有 430 万吨糖已经签署出口合约。2020 年 10 月至 12 月印度实际出口糖 31.8 万吨，使用的是 2019-20 榨季配额，预计 2021 年 1 月至 3 月实际出口糖约 220 万吨。

图表：印度食糖产出情况　单位：万吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

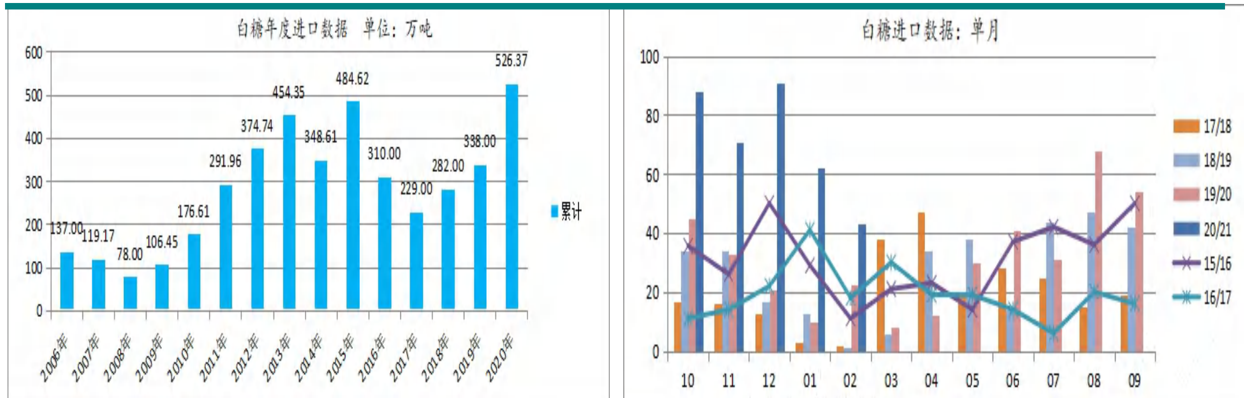
三、国内糖市

1. 1-2 月份进口超预期，后续进口或阶段性减少

中国 1 月份进口糖 62 万吨，2 月份进口糖 43 万吨。2021 年 1-2 月中国累计进口糖 105 万吨，同比增加 73 万吨。20/21 榨季截至 2 月底中国累计进口糖 355 万吨，同比增加 224 万吨。国内进口后续或阶段性减少，一方面看国内配额外的发放情况，另外关注国内价差的变化，目前国内价差处于低位，进口利润较少（近期外盘大跌，再次出现进口利润）。

海关总署公布的数据显示，2021 年 1 月份中国进口糖浆(商品编码 17029000,其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆)数量仅为 26 千克，货值 3960 元人民币，进口数量大减。去年同期进口为 2.81 万吨，去年 9 月份开始每个月糖浆进口量都在 10 万吨以上。不过甘蔗糖或甜菜糖水溶液(税则号 17029011) 2021 年 1 月份进口量为 2.89 万吨，2 月份进口量为 2.54 万吨，去年这一税则号下没有进口。从目前的情况来看，后续糖浆进口或得到控制，观察后续情况。

图表：食糖进口情况　单位：万吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：糖浆月度进口量 单位：吨



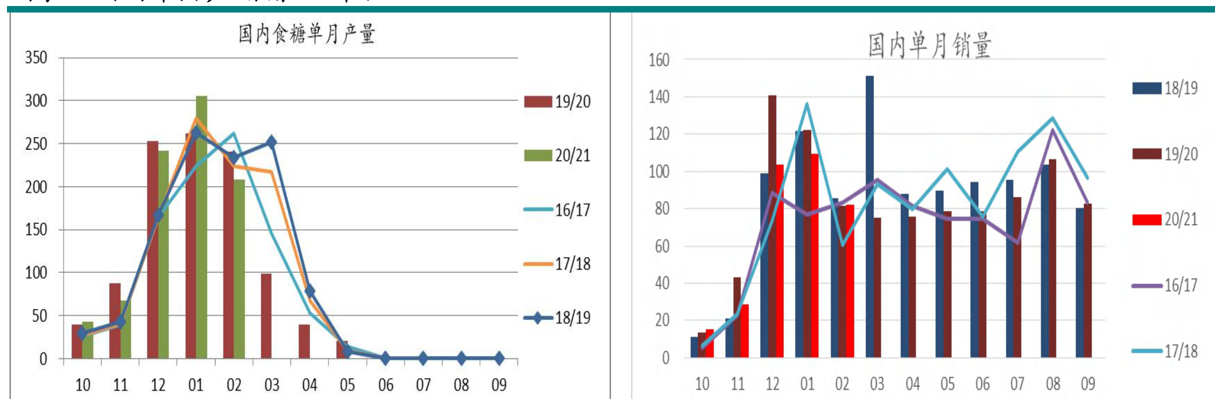
资料来源：WIND 新湖期货研究所

2. 国内春节后消费表现一般，糖厂库存压力偏大

截至 2021 年 2 月底，甘蔗糖厂已进入生产旺季，甜菜糖厂已全部收榨；2020/21 年制糖期全国已累计产糖 867.67 万吨（上制糖期同期 882.54 万吨），本制糖期全国累计销售食糖 338.5 万吨（上制糖期同期 401.72 万吨），累计销糖率 39.01%（上制糖期同期 45.52%），国内 2 月份单月产糖 208.28 万吨，同比减少 3.81 万吨；

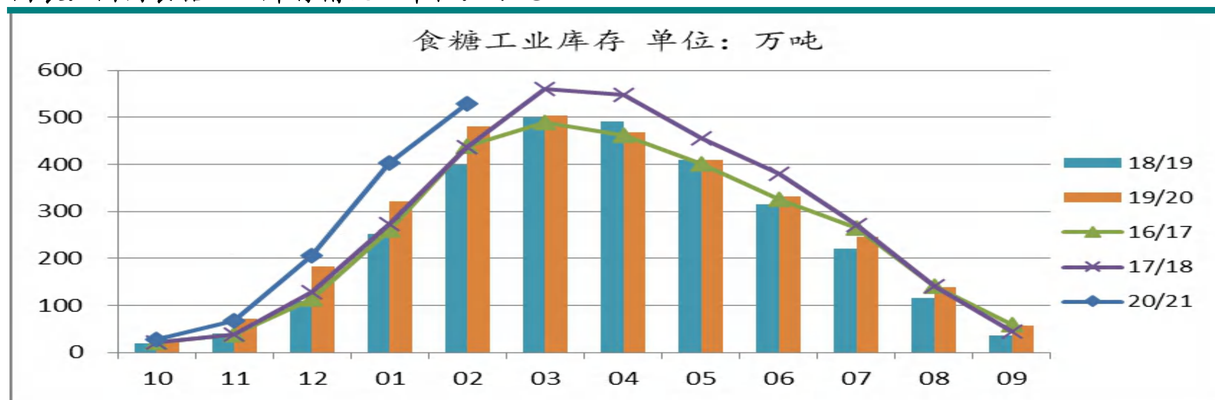
2 月份单月销糖 82.08 万吨，同比增加 0.44 万吨；2 月底工业库存 529.17 万吨，同比增加 48.35 万吨，糖厂面临的库存压力较大。

图表：国内单月产销情况 单位：万吨



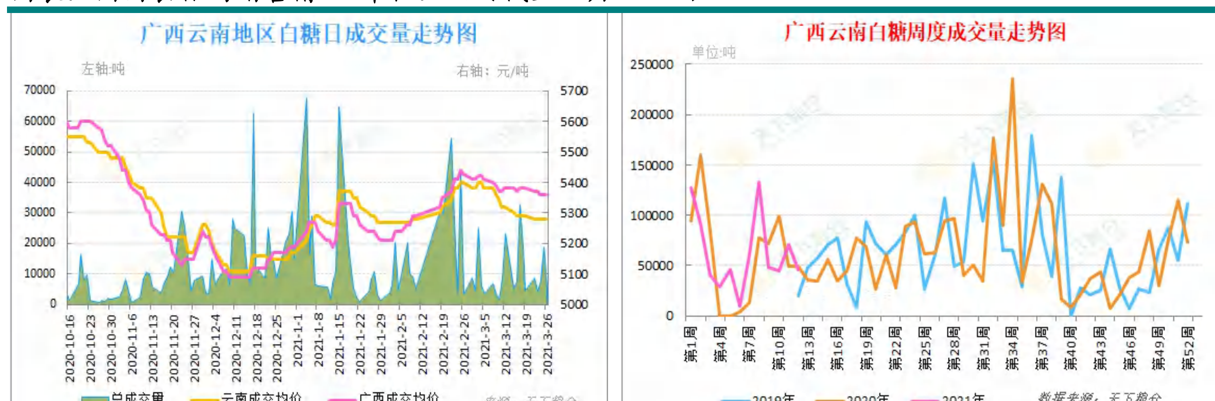
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：国内食糖工业库存情况 单位：万吨



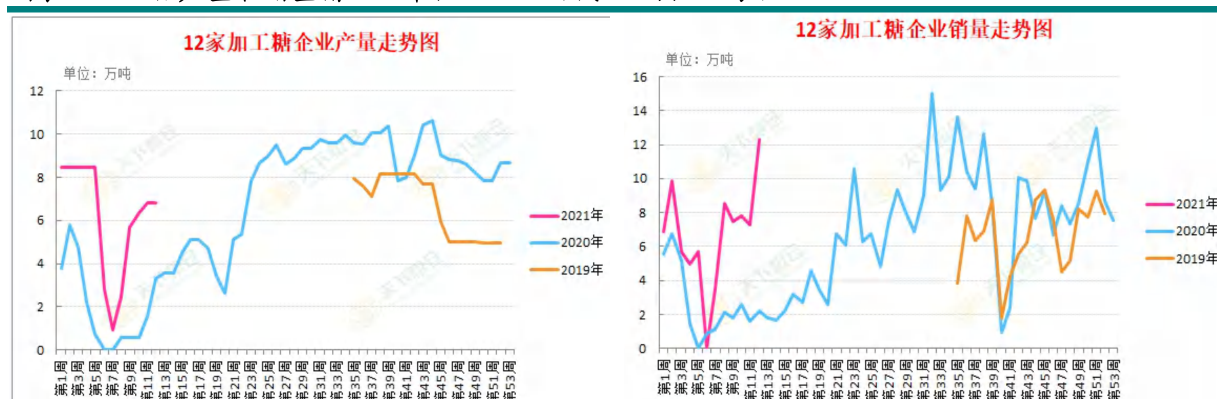
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：国内食糖的销售情况 单位：吨（截至 3 月 26 日）



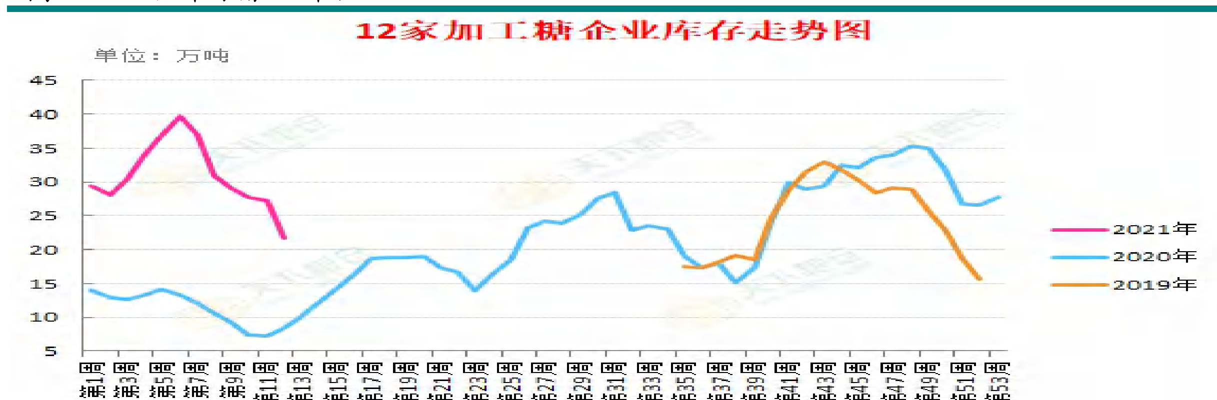
资料来源：天下粮仓 新湖期货研究所

图表：加工糖产量和销量情况　单位：万吨（截至 3 月 29 号）



资料来源：天下粮仓 新湖期货研究所

图表：加工糖库存情况 单位：万吨



资料来源：天下粮仓 新湖期货研究所

棉花：大跌之后，郑棉或逐渐企稳

一、棉花：3 月期现货价格走势回顾

棉花期货价格在 3 月连续大幅下跌，截至 26 号夜盘，郑棉指数起初价为 16205，最高价为 16880，最低价为 14370，收于 15045，下跌 1160 点，跌幅为 7.16%。郑棉先是在春节前后经历一波大幅上涨，当时宏观预期向好，再加上当时需求表现不错。进入 3 月份后，价格不断下跌，主要因美元走强，商品集体承压；市场对于后续需求逐渐谨慎，中美、中欧关系紧张，新疆棉禁用，导致郑棉下跌加剧，市场有所恐慌。郑棉经过大幅调整之后，基差大幅拉大，在加上目前棉花基本面尚可，经历调整之后，棉价或逐步企稳。

图表：郑棉指数走势图　单位：元/吨



资料来源：WIND　新湖期货研究所

美棉在 3 月份也是不断下跌，截至 26 号，美棉指数期初价为 88.3 美分，最高价为 91.67 美分，最低价为 76.82 美分，下跌 8.26 美分，跌幅为 9.35%，收于每磅 80.04 美分。

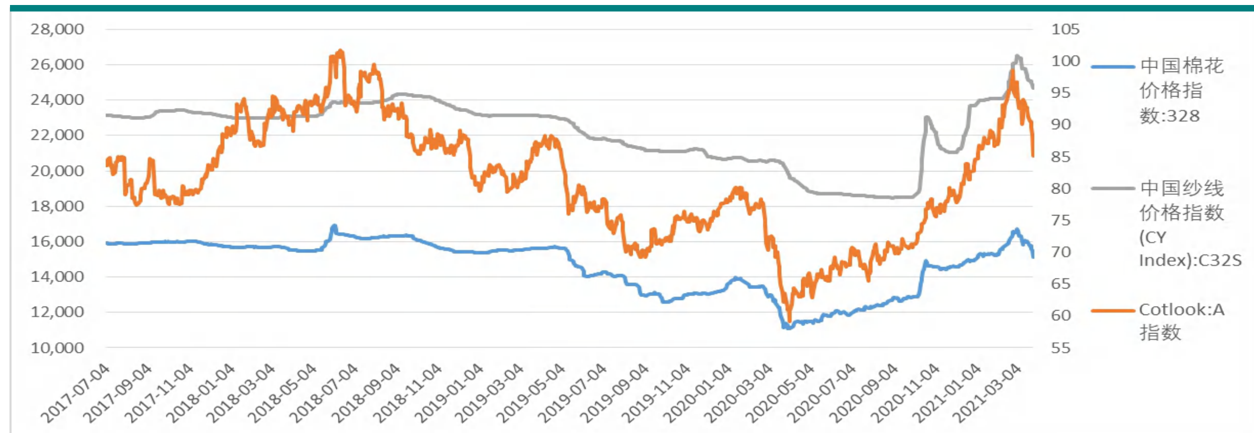
图表：美棉指数走势图　单位：美分/磅



资料来源：WIND　新湖期货研究所

截至 3 月 26 号，棉花价格指数报 15148，下跌 1410，3 月份棉花价格出现大幅的下跌；32 支棉纱价格指数报 24700，下跌 1380，纺企的即期的纺纱利润在 3 月份大幅走高，纺织利润处于高位；进口棉内外价差缩窄，进口棉纱的价格大幅高于国内纱线价格，内外价差处于高位。

图表：棉花和棉纱现货价格　单位：元/吨、美分/磅



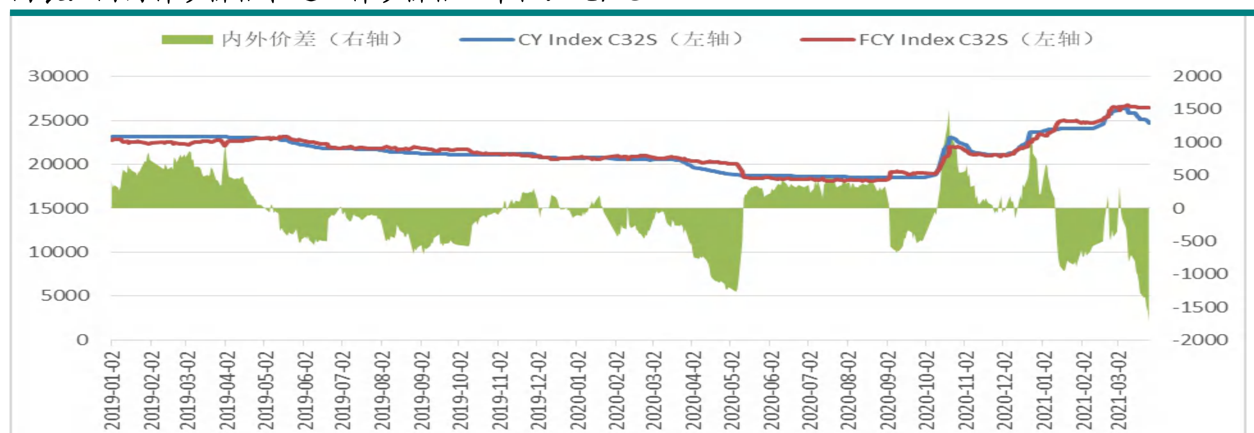
资料来源：WIND　新湖期货研究所

图表：国内棉价和进口棉价　单位：元/吨



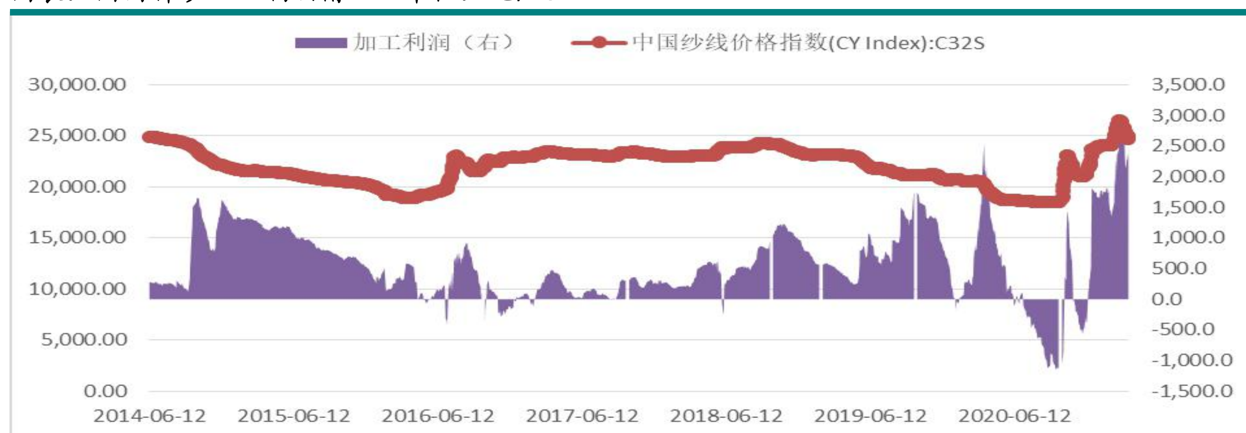
资料来源：WIND　新湖期货研究所

图表：国内棉纱价格和进口棉纱价格　单位：元/吨



资料来源：WIND　新湖期货研究所

图表：国内棉纱加工利润情况　单位：元/吨



资料来源：WIND　新湖期货研究所

二、海外疫情分化，美国形势不断向好，欧洲再次恶化

图表：国外疫情新增趋势和疫苗接种情况



资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、国际棉花市场

1、新疆棉禁用风波

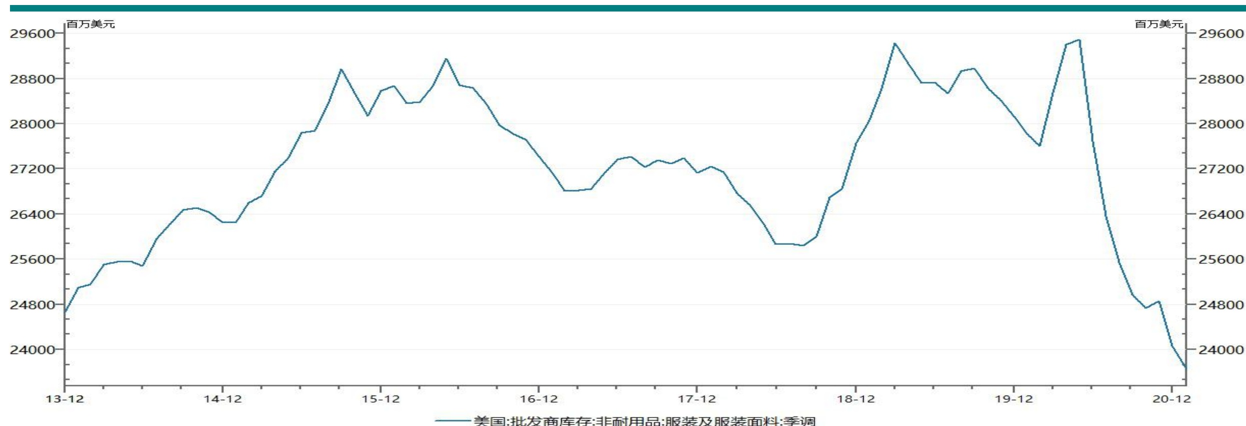
近期有关新疆棉禁用风波再起，最根本的因素还是在中美关系，拜登上台后，中美关系并未出现缓和，欧盟追随美国借用所谓的人权的问题，对中国进行制裁，禁用新疆棉，中国也对欧洲近行反击，宣布对欧盟 10 名人员和 4 个实体机构进行制裁，表明了捍卫主权的坚决态度；欧洲议会决定取消中欧全面投资协定审议会。服装快销品牌 H&M 集团也来跟风，表示禁用新疆棉，引发国内较大的舆论谴责。郑棉近期的下跌，也受到新疆棉禁用的波及，但从中期来说，此轮郑棉的下跌，更多还是基本面和宏观因素所致，禁用风波在棉价下跌过程中起到了推波助澜的作用。

2、中美关系持续紧张，美国服装批发商库存处于低位，补库前景不明朗

在拜登上台后，中美仍持续紧张，在近期中美高层战略对话中，双方发生激烈争吵；美国从自身战略上仍然以限制中国发展为出发点。目前美国批发商的服装库存和库销比均处于多年低位，市场仍在等待美国的补库需求的启动，但从中国新订单需求来看，表现一般，再加上中美关系的扰动，未来对美的出口仍然波折较多。

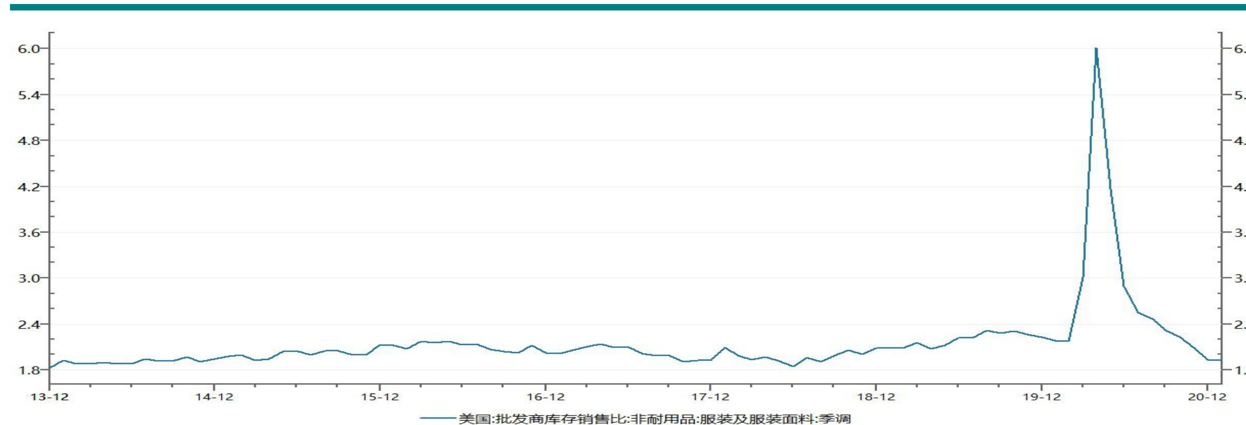
未来美国纺织服装的补库需求将对中期行情影响巨大，此前宏观预期向好，商品普涨的阶段，市场对于后续需求充满期待。

图表：美国批发商服装及服装面料库存　　单位：百万美元



资料来源：USDA 新湖期货研究所

图表：美国批发商服装及服装面料库销比　　单位：%



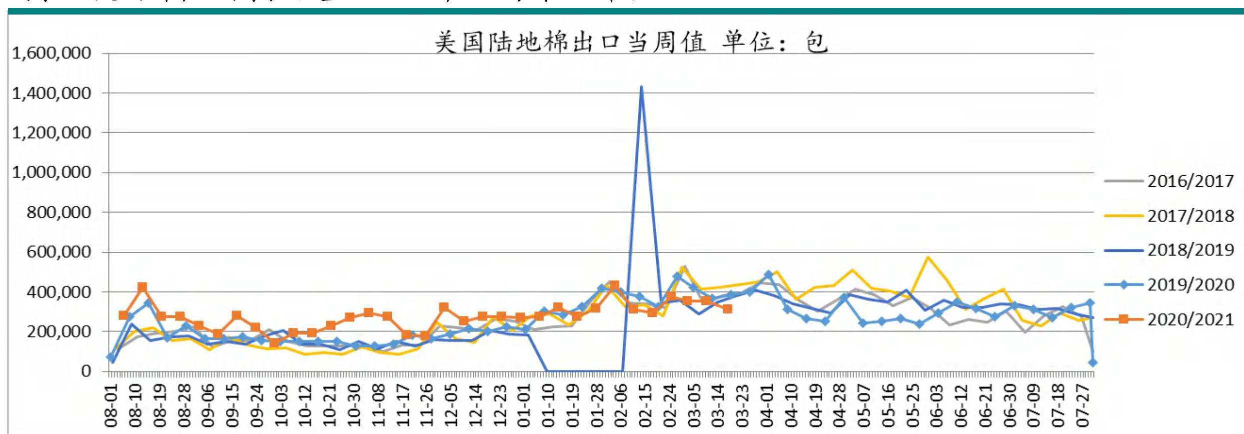
资料来源：USDA 新湖期货研究所

3、最新周度出口数据

检验：截至 2021 年 3 月 18 日当周，美陆地棉合计检验量 308.8 万吨，同比减 27.2%，占预估产量(314 吨)的 98.5%；陆地棉和皮马棉合计检验量 320.6 万吨，占总预估产量(325.6 万吨 ）的 98.5%。累计可交割比例为 74.8%，同比减少 4 个百分点。

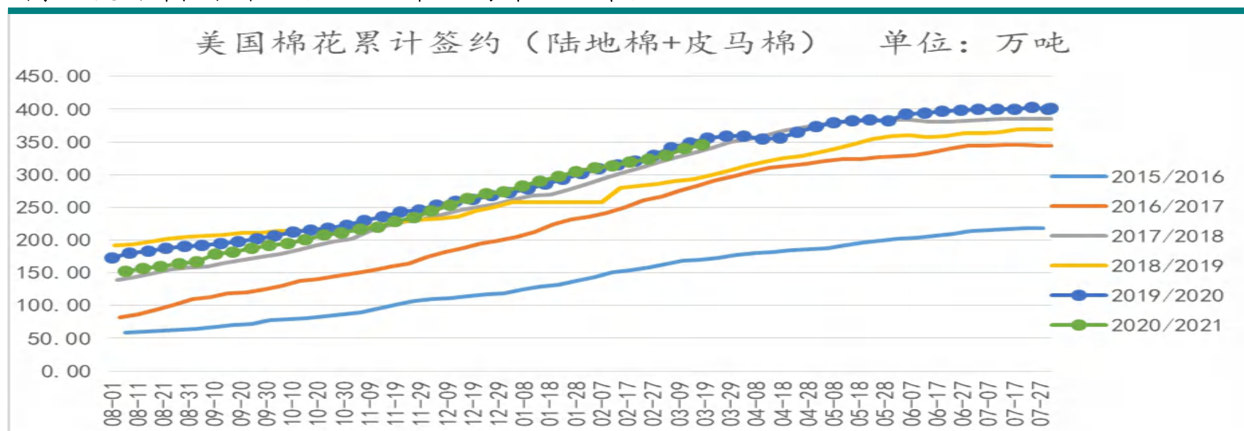
出口：截至 3 月 18 日当周，2020/21 美陆地棉周度签约 6.15 万吨，较前一周降 38.0%，较前四周水平增 1.7%，其中越南 3.1 万吨，土耳其 1.7 万吨；总签售 328.83 万吨，同比减 4.3%；周出口装运量 7.11 万吨，较前一周减 10.9%，较前四周水平减 8.7%；累计出口装运量 207.45 万吨，同比增 11.2%。2020/21 年度皮马棉周新签约 1588.1 吨，较前一周增 0.3%，较前四周水平减 28.5%；总签售 16.7 万吨，同比增 36.1%；周出口装运量为 2115.4 吨，较前一周减 9.6%，较前四周水平减 32.5%；累计出口装运量为 10.83 万吨，同比增 56.6%。2020/21 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 345.5 万吨，占年度预测总出口量（337.47）的 102.4%；累计出口装运量 218.28 万吨，占年度总签约量的 63.2%。2021/22 年度陆地棉周签约 1.57 万吨；总签售 34.06 万吨，同比减 20.8%；2020/21 年度皮马棉周签约 0，总签售量为 259 吨。

图表：美国棉花当周装船量（陆地棉+皮马棉） 单位：万吨



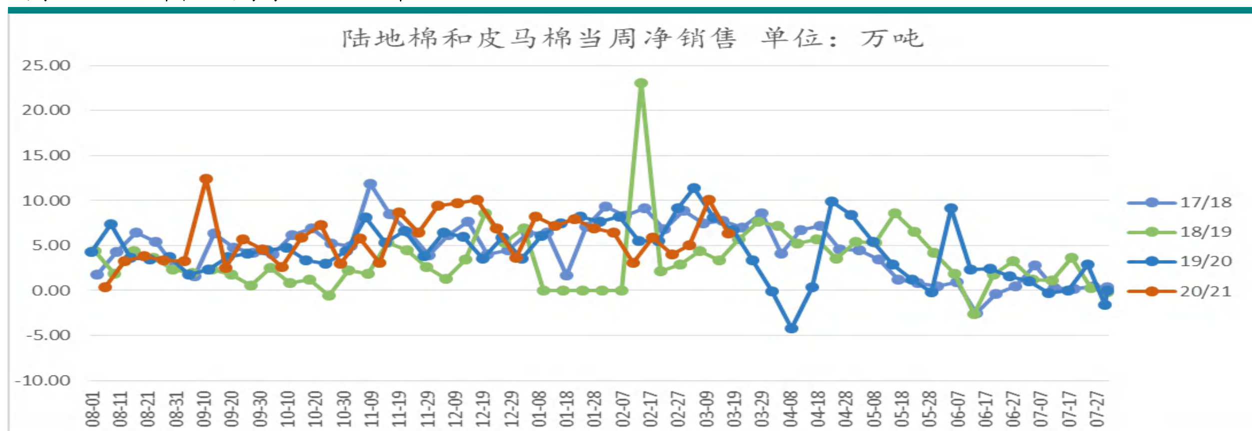
资料来源：USDA 新湖期货研究所

图表：美国棉花累计签约（陆地棉+皮马棉） 单位：万吨



资料来源：USDA 新湖期货研究所

图表：美国棉花当周净签约　　单位：万吨



资料来源：USDA 新湖期货研究所

四、国内棉花市场

1、国内年度供需平衡表

从棉花信息网在 3 月份对国内 21/22 年度供需平衡表下调了起初库存，下调了产量，上调了需求，总体变化不大。

图表：国内棉花的供需平衡表

项目	2019/20	2020/21	2021/22
总供应	**1278（0）**	**1388(+8)**	**1349（-8）**
其中：期初库存	543（0）	533（0）	564（-7）
产量	575（0）	630（+8）	585（-1）
进口	160（0）	225（0）	200（0）
总需求	**745（0）**	**824（+15）**	**814（+5）**
其中：纺棉消费	696（0）	772（+15）	762（+5）
其他消费	45（0）	49（0）	49（0）
出口	4（0）	3（0）	3（0）
期末库存	**533（0）**	**564（-7）**	**535（-13）**

资料来源：中国棉花信息网　新湖期货研究所

2、新疆皮棉加工情况

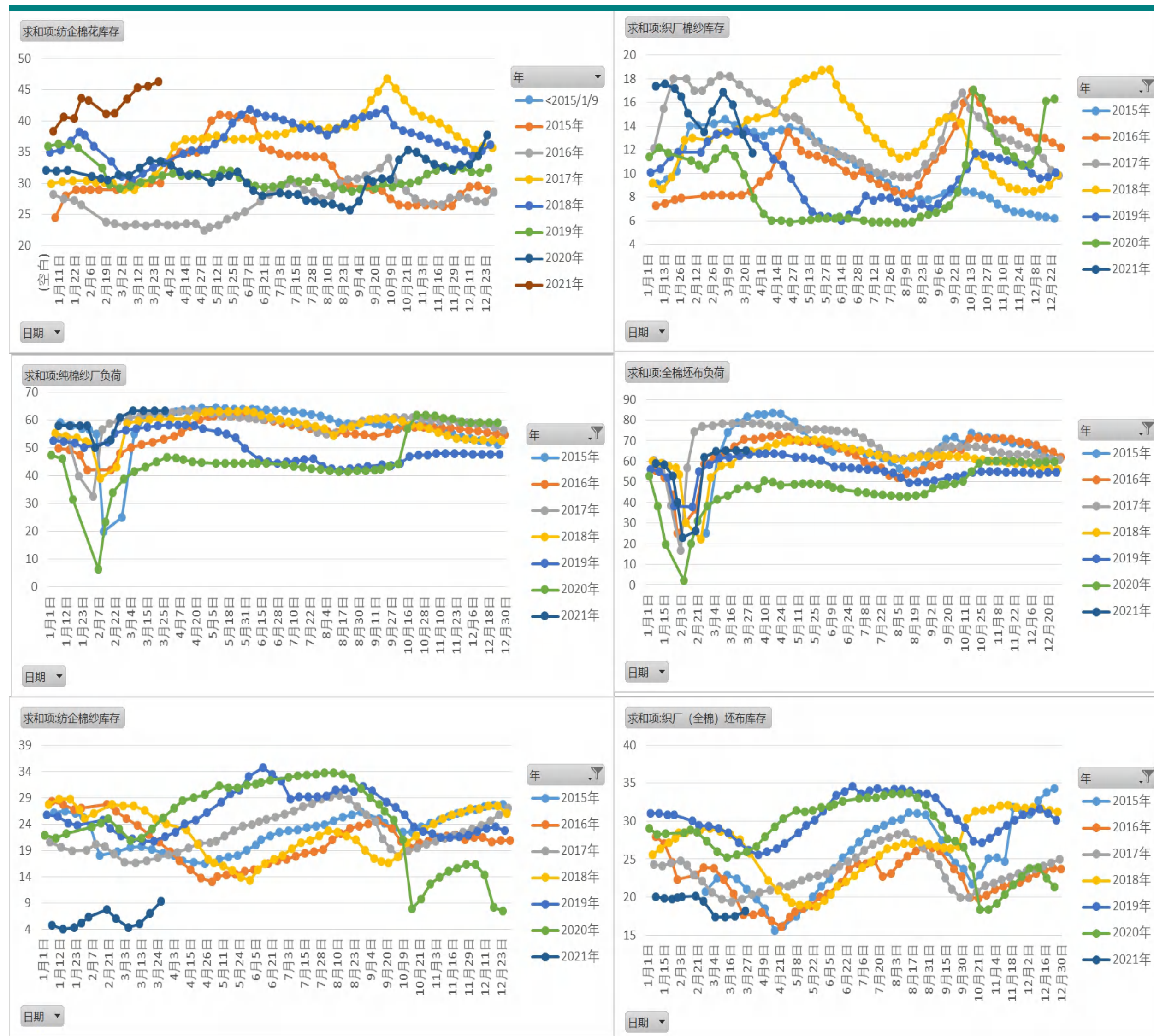
截止到 2021 年 3 月 25 日，新疆地区皮棉累计加工总量 575.46 万吨，其中，自治区皮棉加工量 362.36 万吨，兵团皮棉加工量 213.10 万吨。25 日当日增量 0.18 万吨。

3、下游开工和库存情况

春节之后下游开工率不断回升，恢复到正常水平，下游纺企棉花库存不断上涨，目前处于相对偏高的位置，纺企的棉纱库存虽然偏低，但在 3 月份环比有所回升。在价格回落，

新订单较少的情况下，下游观望情绪加重，主动采购意愿降低。3 月中下旬以来，一些欧盟订单取消或推迟交货的现象明显增多，尤其法国、意大利等国品牌商、零售商订单波动较大；一些订金比例低的合同面临执行困难。

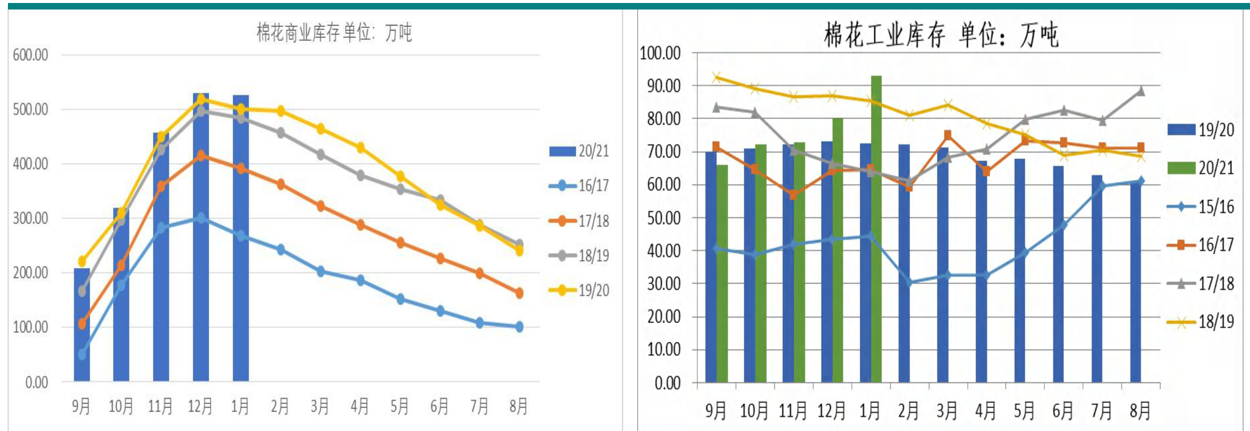
图表：下游开工和库存和库区情况



资料来源：tteb 新湖期货研究所

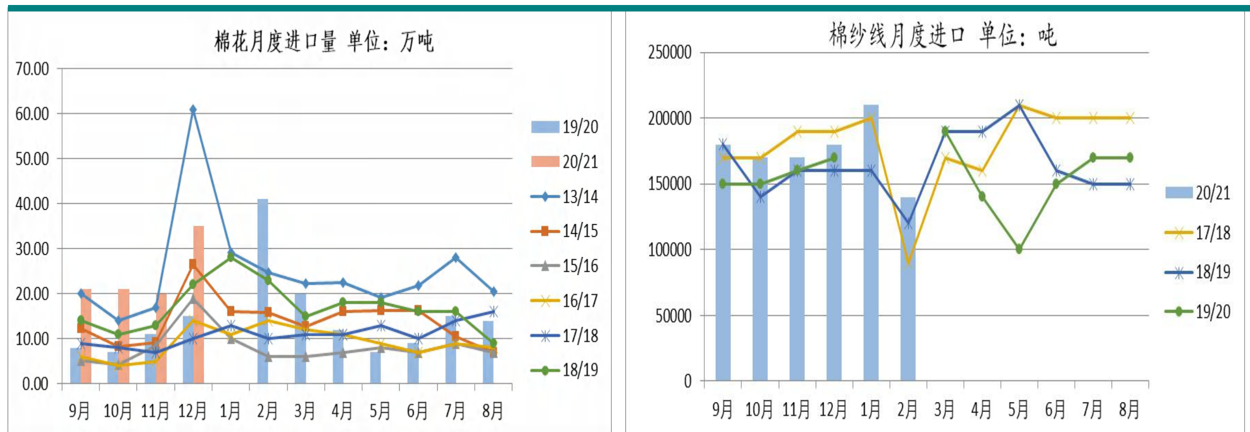
4、库存、进口和出口情况

图表：棉花商业库存和工业库存 单位：万吨



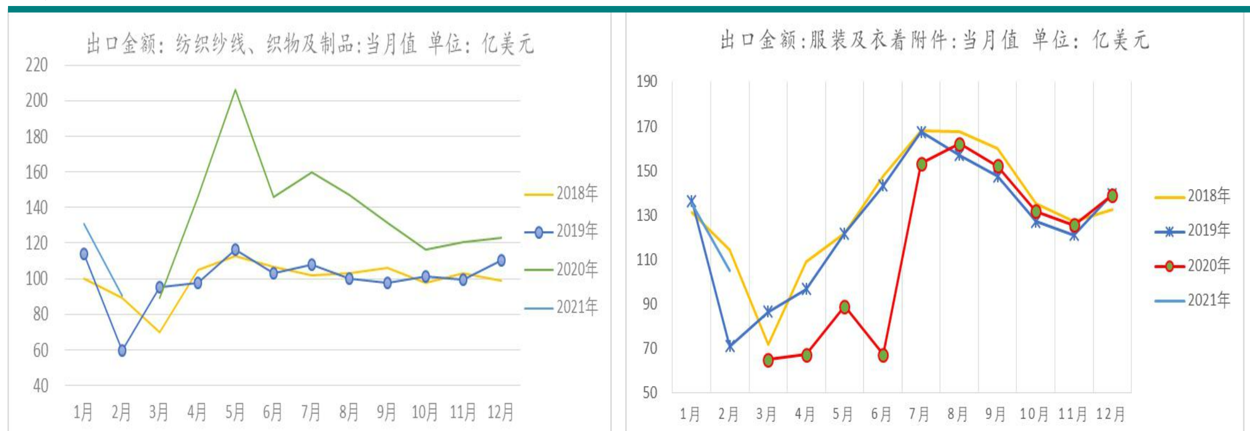
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：棉花进口和棉纱进口情况 单位：万吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：纺织品和服装的出口情况

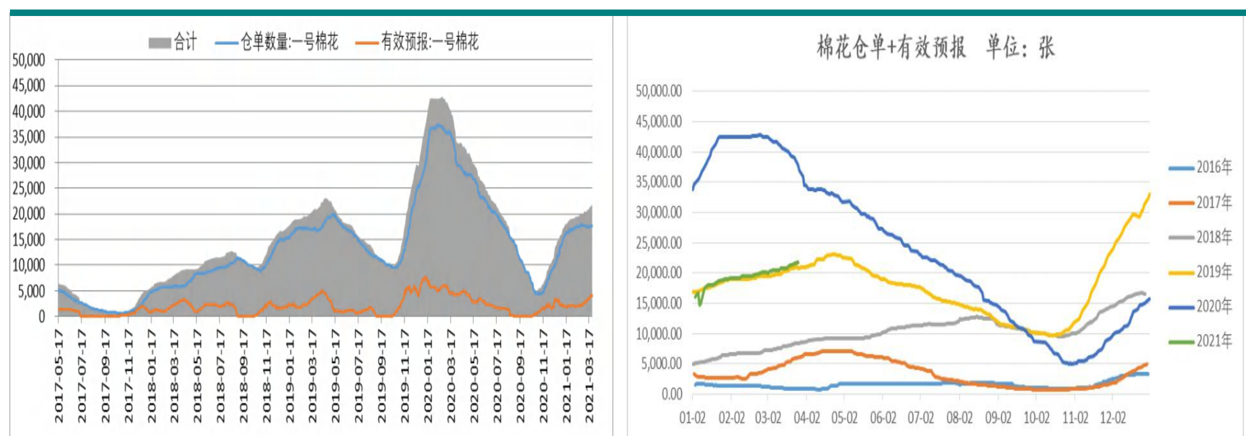


资料来源：WIND 新湖期货研究所

5、仓单数量

3 月国内棉花仓单数量不断增加，折算棉花的量为 91.48 万吨。

图表：棉花仓单数量 单位：张



资料来源：WIND 新湖期货研究所

作者

曹凯，新湖期货研究所农产品研究员，从事白糖、棉花等期货研究。

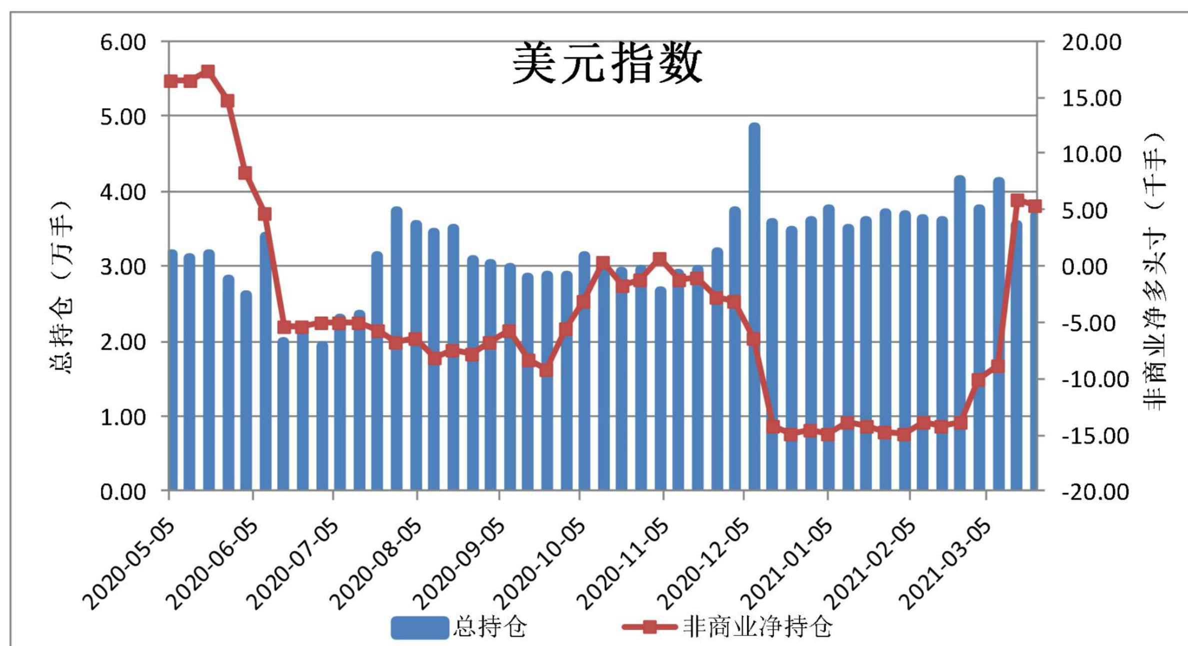
免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

CFTC 主要期货持仓变动

一、 货币

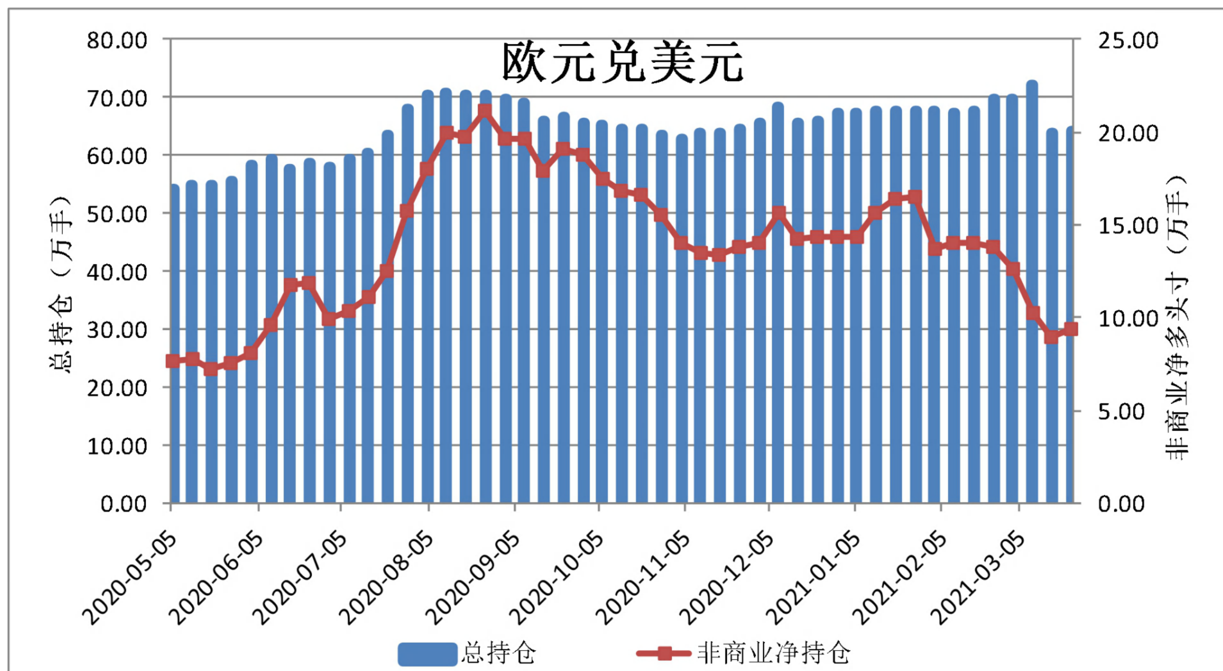
图 1: ICE 美元指数期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸
2021-3-23	36732	27846	22463	5383
2021-3-16	35368	26575	20738	5837
2021-3-9	41300	23759	32646	-8887
2021-3-2	37546	20767	30870	-10103
2021-2-23	41377	17592	31443	-13851
2021-2-16	35968	15842	30129	-14287
2021-2-9	36189	15939	29814	-13875

来源: CFTC

图 2：CME 欧元期货 CFTC 持仓

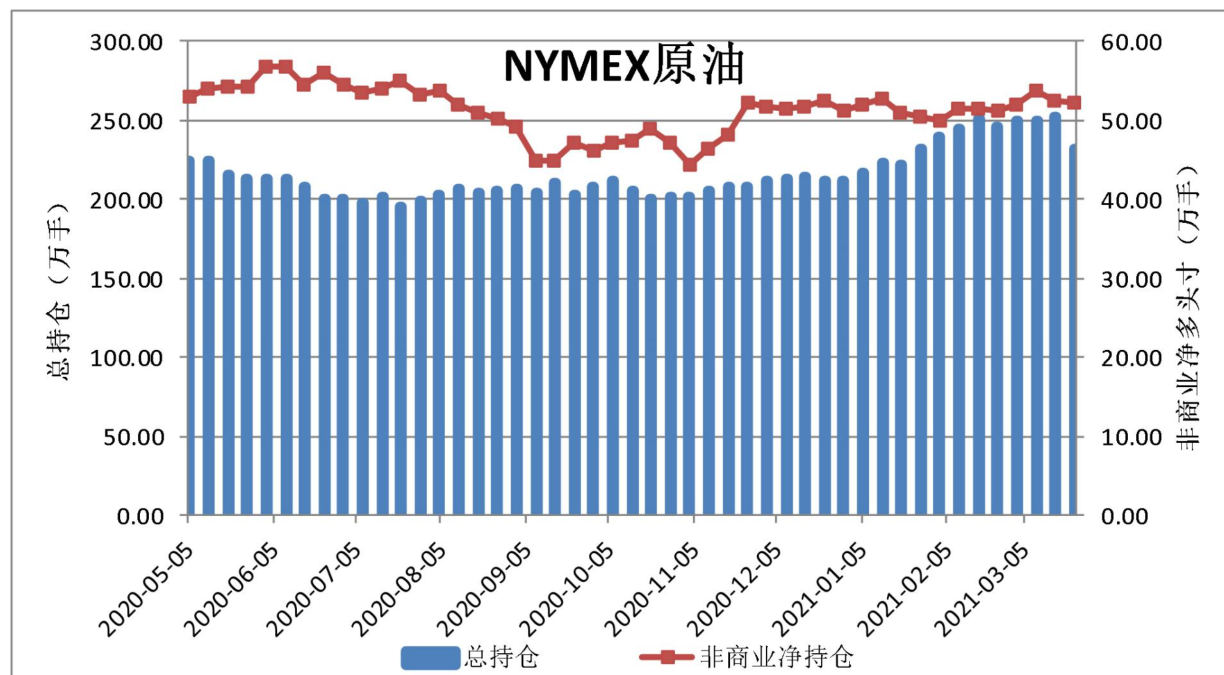


	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸
2021-3-23	641428	195500	102178	93322
2021-3-16	638977	195857	105881	89976
2021-3-9	722123	207588	105624	101964
2021-3-2	698229	222655	96667	125988
2021-2-23	696916	228501	90136	138365
2021-2-16	675761	222895	82889	140006
2021-2-9	673116	220943	80721	140222

来源：CFTC

二、 原油和金属

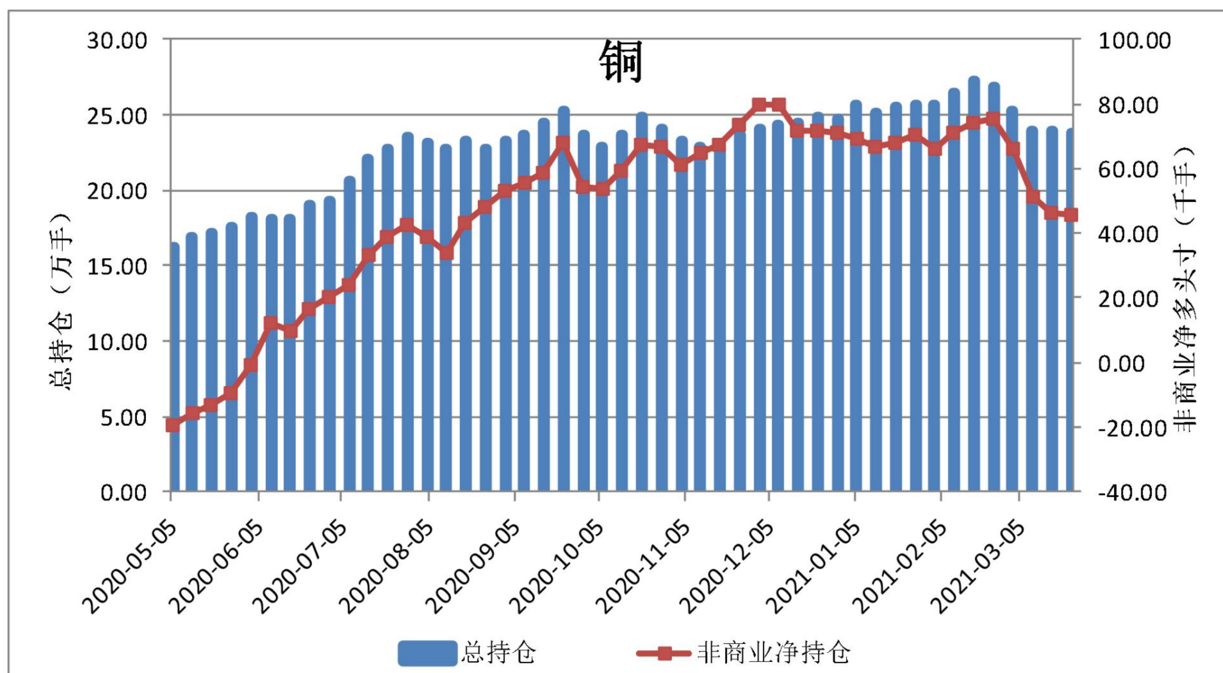
图 3: NYMEX 原油期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-3-23	2321767	683015	159960	523055	775046	1352802
2021-3-16	2523179	680508	155066	525442	825944	1405144
2021-3-9	2494636	692508	155070	537438	811737	1406368
2021-3-2	2491831	688229	169210	519019	813268	1391104
2021-2-23	2460204	682881	171041	511840	829624	1399448
2021-2-16	2507620	697095	182382	514713	844358	1419142
2021-2-9	2446808	694842	180584	514258	796806	1367838

来源:CFTC

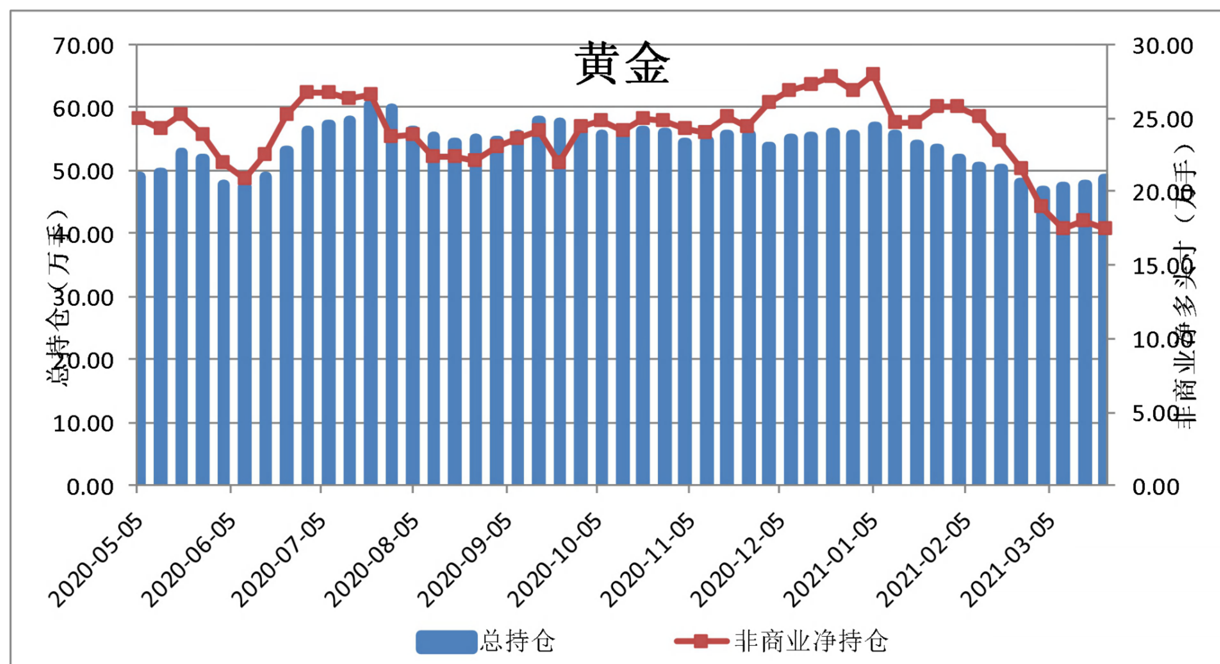
图 4：CMX 铜期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-3-23	238358	109933	64525	45408	73119	128264
2021-3-16	239811	109118	62739	46379	72841	131008
2021-3-9	239307	114067	62688	51379	70402	133252
2021-3-2	251989	132144	66127	66017	67335	145102
2021-2-23	268170	140530	65125	75405	65083	151605
2021-2-16	272276	146763	72854	73909	65911	151581
2021-2-9	264096	140927	69632	71295	67275	148594

来源：CFTC

图 5：CMX 黄金期货 CFTC 持仓

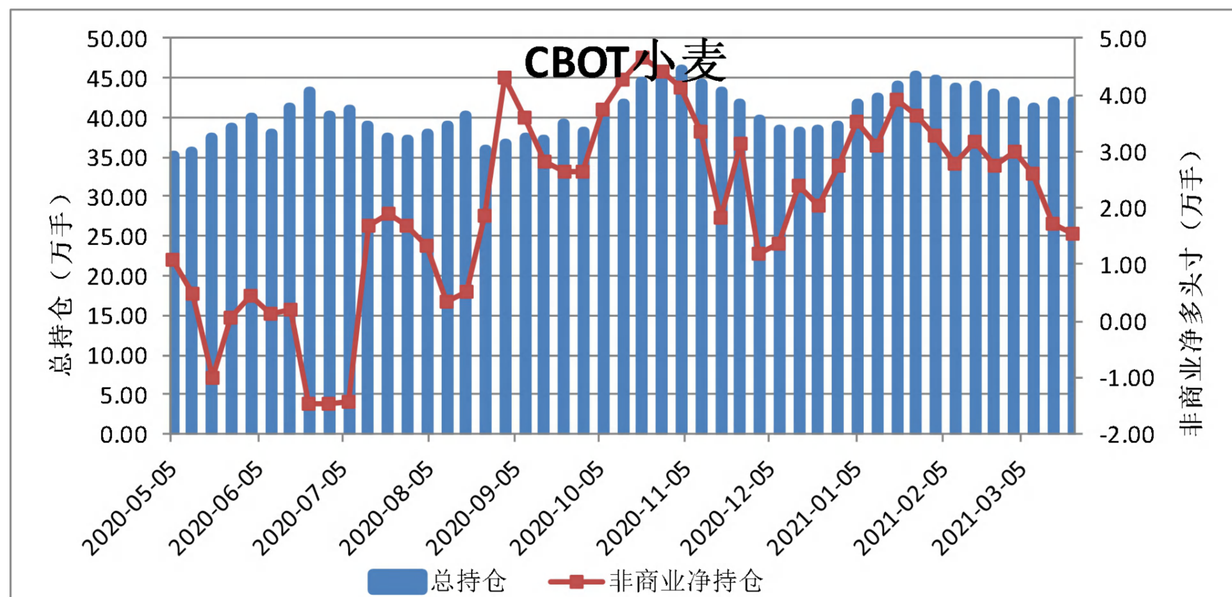


	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-3-23	485457	262774	88707	174067	116781	318584
2021-3-16	476467	256237	76041	180196	115396	324871
2021-3-9	473871	254839	79676	175163	104656	312536
2021-3-2	467008	265533	75895	189638	94844	317047
2021-2-23	481125	284081	68348	215733	92086	343815
2021-2-16	503016	303583	68614	234969	91152	366230
2021-2-9	506741	309326	57919	251407	87800	379995

来源：CFTC

三、 农产品

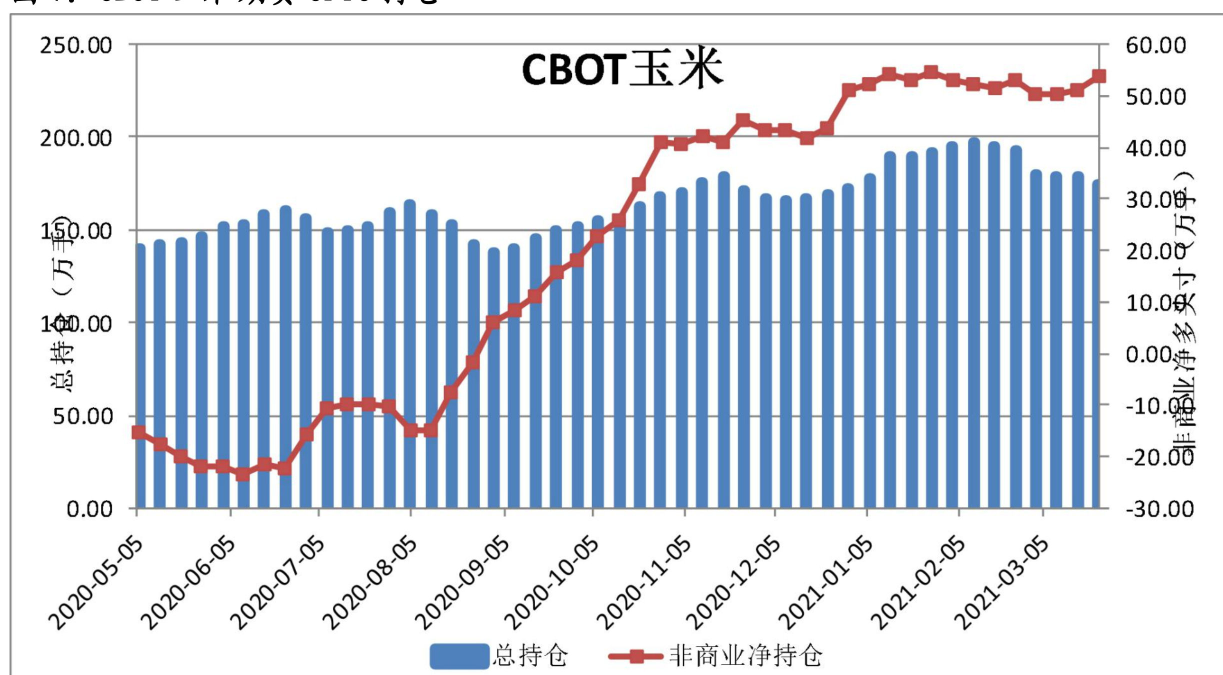
图 6：CBOT 小麦期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-3-23	420748	122189	106933	15256	156199	161379
2021-3-16	419121	118153	101097	17056	158201	165882
2021-3-9	411862	121874	95788	26086	152794	165956
2021-3-2	418842	129502	99571	29931	155541	172349
2021-2-23	430668	128491	101093	27398	160470	175925
2021-2-16	439815	132289	100467	31822	160252	181300
2021-2-9	438015	129840	102068	27772	159175	177087

来源：CFTC

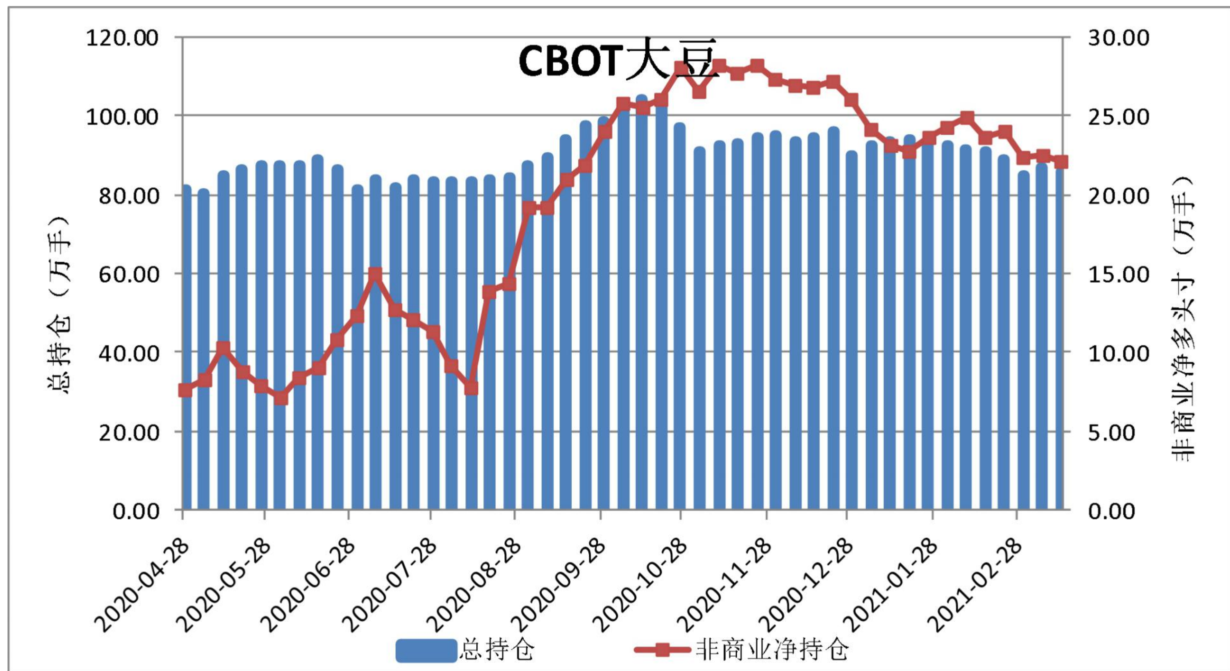
图 7：CBOT 玉米期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-3-23	1747316	616101	77401	538700	782733	1284031
2021-3-16	1790781	583279	74195	509084	838502	1317167
2021-3-9	1790049	582449	79051	503398	839209	1317424
2021-3-2	1799033	578046	74281	503765	848786	1324994
2021-2-23	1928495	606483	76649	529834	872738	1370542
2021-2-16	1948459	602210	87751	514459	896093	1377439
2021-2-9	1970144	613127	90695	522432	906627	1401638

来源：CFTC

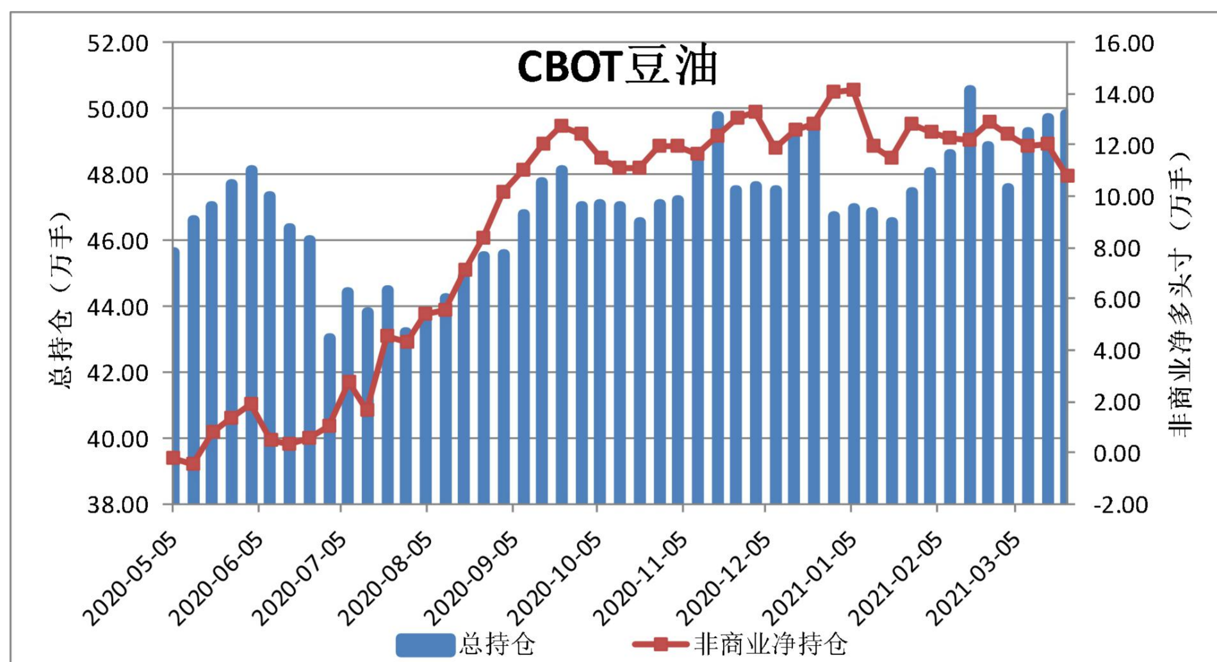
图 8：CBOT 大豆期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-3-23	853452	270745	43081	227664	385290	601284
2021-3-16	856153	265531	44000	221531	391676	603727
2021-3-9	866929	265874	41129	224745	399748	615617
2021-3-2	848466	262350	38688	223662	393930	607608
2021-2-23	889784	277284	37476	239808	401862	628609
2021-2-16	910575	273814	37706	236108	428039	657016
2021-2-9	916791	286213	37038	249175	421301	668209

来源：CFTC

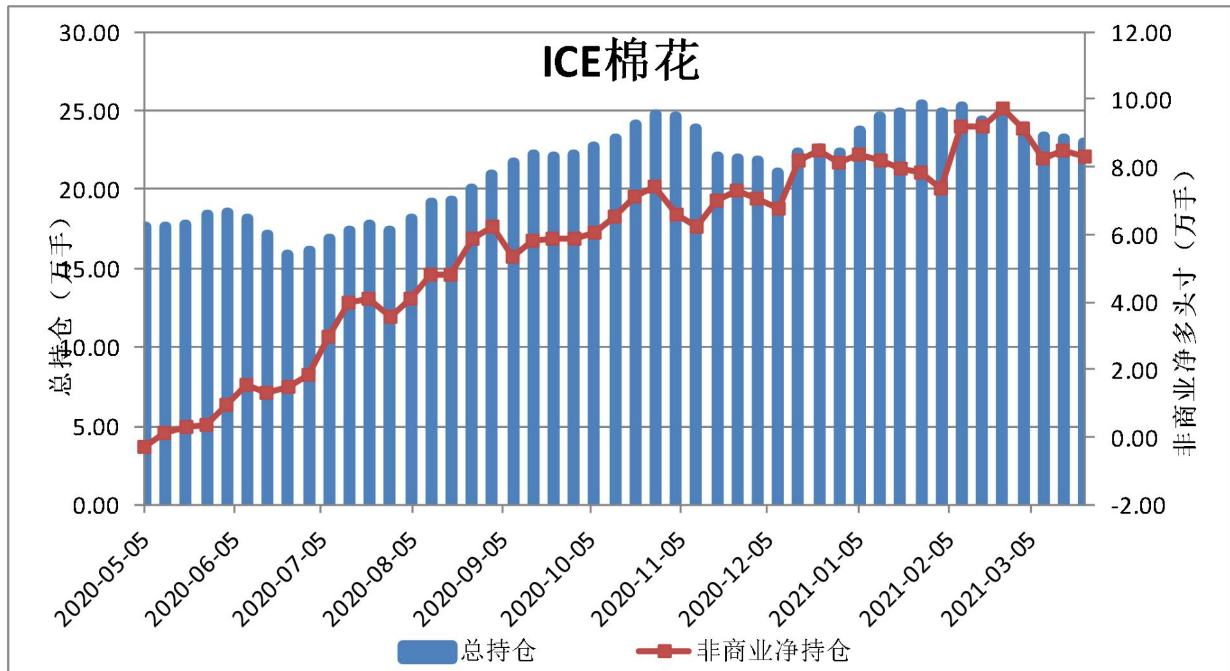
图 9: CBOT 豆油期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-3-23	498432	147232	39208	108024	221889	351064
2021-3-16	496726	152943	32791	120152	206802	350153
2021-3-9	492726	146506	26872	119634	210134	349457
2021-3-2	475547	147156	23169	123987	199989	344872
2021-2-23	488560	150378	21240	129138	201964	351700
2021-2-16	505477	146539	24533	122006	216046	360484
2021-2-9	486372	146701	24006	122695	207148	351751

来源: CFTC

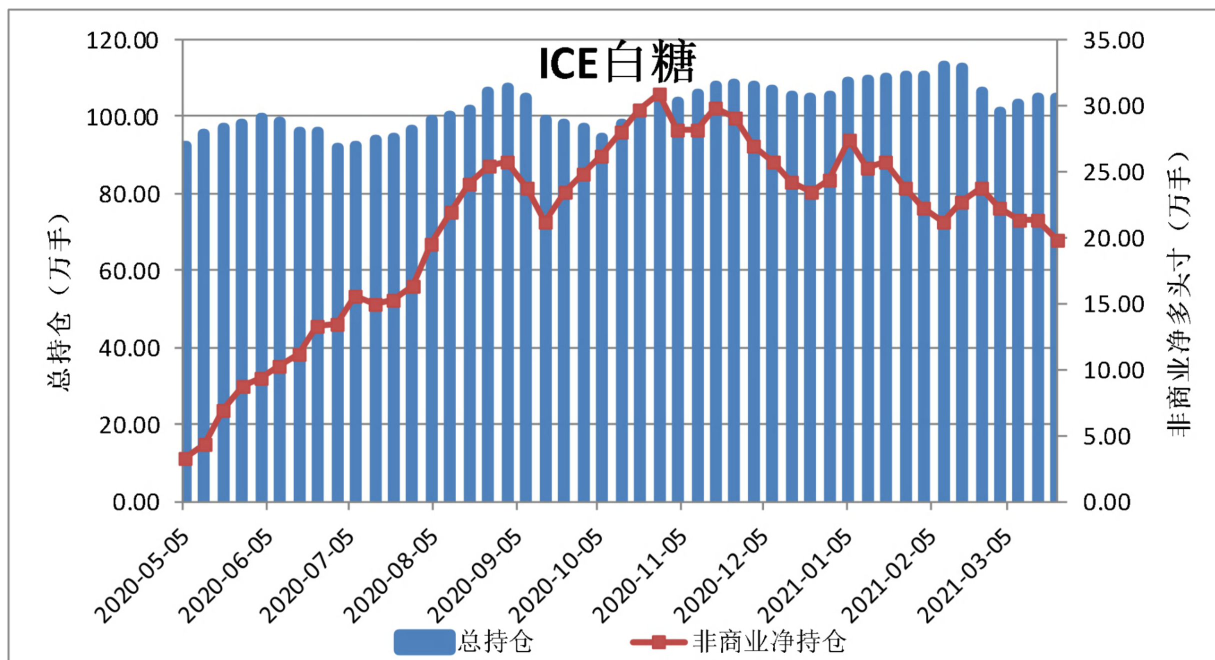
图 10：ICE 棉花期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-3-23	229612	91321	8375	82946	95344	186829
2021-3-16	232116	93354	8405	84949	95370	189487
2021-3-9	233086	92023	9662	82361	95711	187483
2021-3-2	240280	100222	8647	91575	92544	195760
2021-2-23	249805	106372	9344	97028	94880	204935
2021-2-16	244078	101955	9949	92006	93158	197958
2021-2-9	253031	102413	10709	91704	101534	206869

来源：CFTC

图 11：ICE 白糖期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-3-23	1048979	263414	64727	198687	537022	789464
2021-3-16	1047853	273487	59720	213767	519254	798887
2021-3-9	1031790	267363	54430	212933	513936	793548
2021-3-2	1009386	270821	47801	223020	497725	791931
2021-2-23	1065425	282375	44439	237936	536776	849254
2021-2-16	1124674	282253	55313	226940	591834	886051
2021-2-9	1130449	271045	59690	211355	604047	884525

来源：CFTC

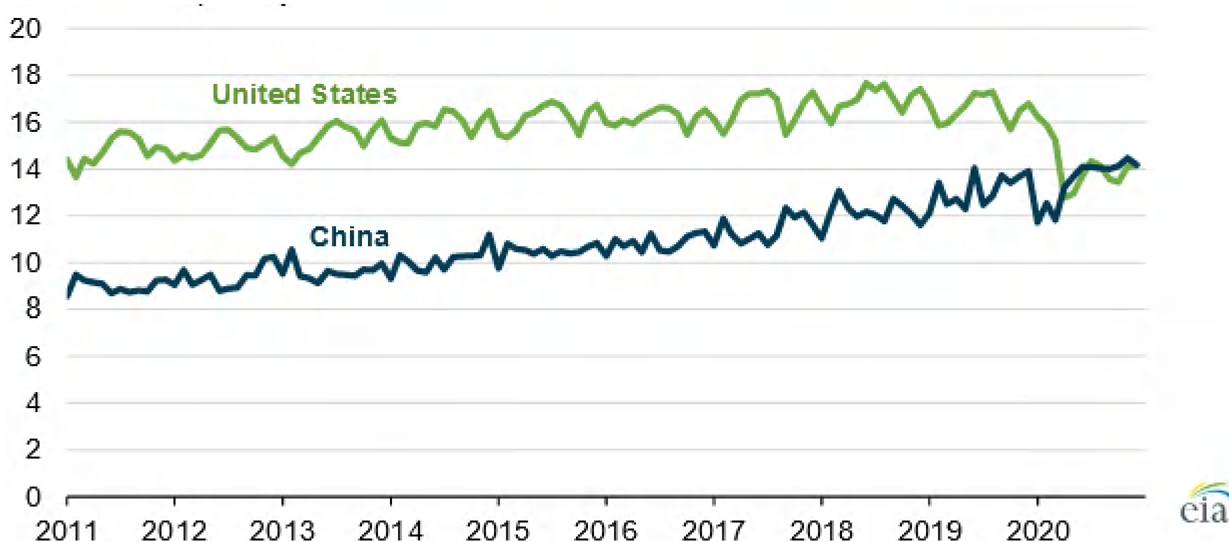
撰写：姚瑶
执业资格号：F0281764
投资咨询资格号：Z0011379
电话：0571-87782185
E-mail：yaoyao@xinhu.cn

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在 2020 年的大部分时间里，中国炼厂原油加工量超过了美国——编译自美国信息能源署 2021-03

图表 1：美国与中国月度原油加工量（2011 年 1 月至 2020 年 12 月，单位：百万桶/天）



来源：美国能源信息署

2020 年 4 月，中国炼厂的原油加工量首次超过了美国炼厂加工量，且在 2020 年剩余时间里（除了 7 月和 8 月）维持这一情况，而造成这一现象的原因除了 2020 年 COVID-19 疫情的影响，还包括两国在政策上的差异。

中国国家统计局只公布中国的原油加工量，而美国炼厂公布的是原油净投入量。美国炼厂还公布了蒸馏装置的总投入，包括凝析油和未加工油品等非原油燃料，因此总投入比原油净投入高出约 50 万桶/天。其中 2020 年 5 月和 10 月，中国的原油加工量也超过了美国的总投入量。

2020 年 4 月是美国对 COVID-19 造成的汽油、馏分油和航空燃料等石油产品需求锐减而做出反应的首个整月。4 月份美国炼厂的原油净投入量创纪录得下降，而中国新冠病例减少，原油加工需求增加并恢复至疫情前的水平。

中国炼厂开工在 2020 年 4 月开始上升,因为中国在 2016 年颁布并实施 Brent 40 美元/桶的地板价政策。2020 年 3 月至 5 月之间，Brent 原油价格低于 40 美元/桶。

中国 6 月原油日产量达到创纪录的 1410 万桶，在 11 月进一步升至 1450 万桶，但美国炼厂开工仍未恢复到 2020 年 3 月的水平，主要原因是需求的减少和秋季飓风的影响。8

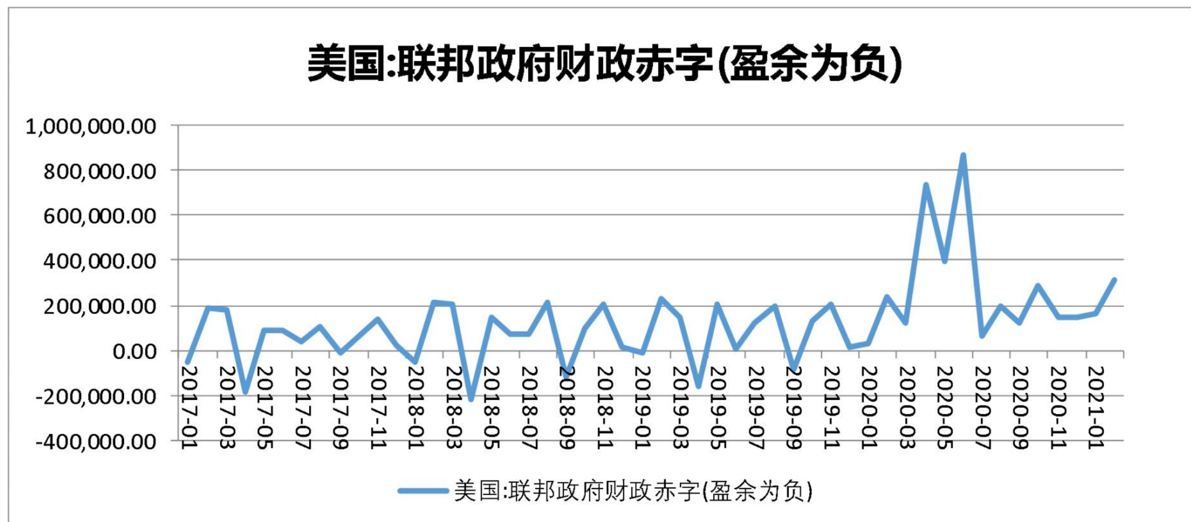
月下旬和 9 月的劳拉和莎莉飓风，以及 10 月的三角洲和泽塔飓风导致墨西哥湾沿岸的炼油厂关闭，而美国炼厂一半以上的产能都位于这一地区。尽管一些炼厂开工在 2020 年末有所恢复，但美国炼厂的整体开工仍低于历史平均水平。

撰写：新湖能化

免责声明

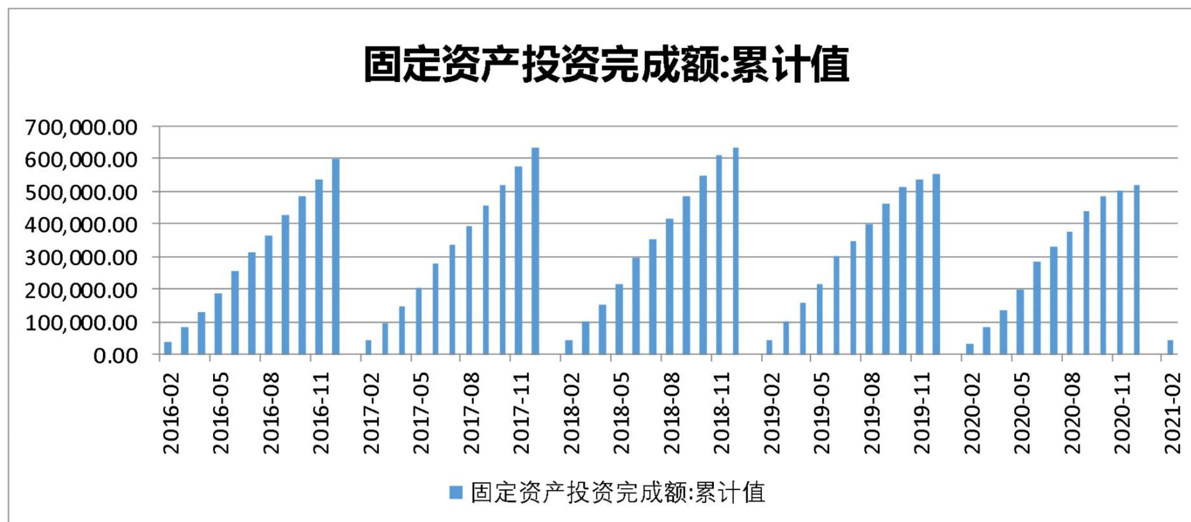
本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

图 1：LIBOR 美元 3 月期



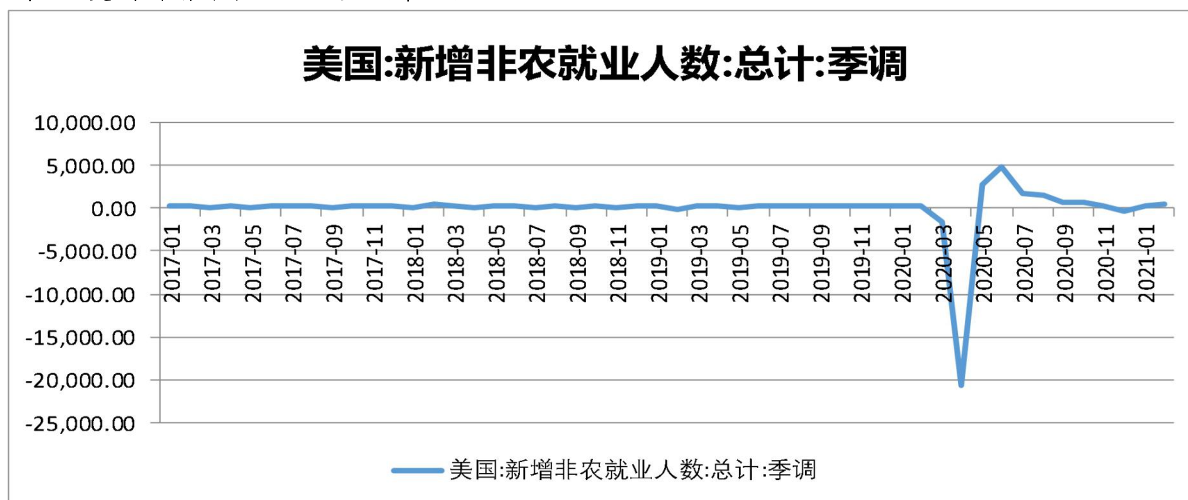
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 2：中国固定资产投资完成额（亿元）



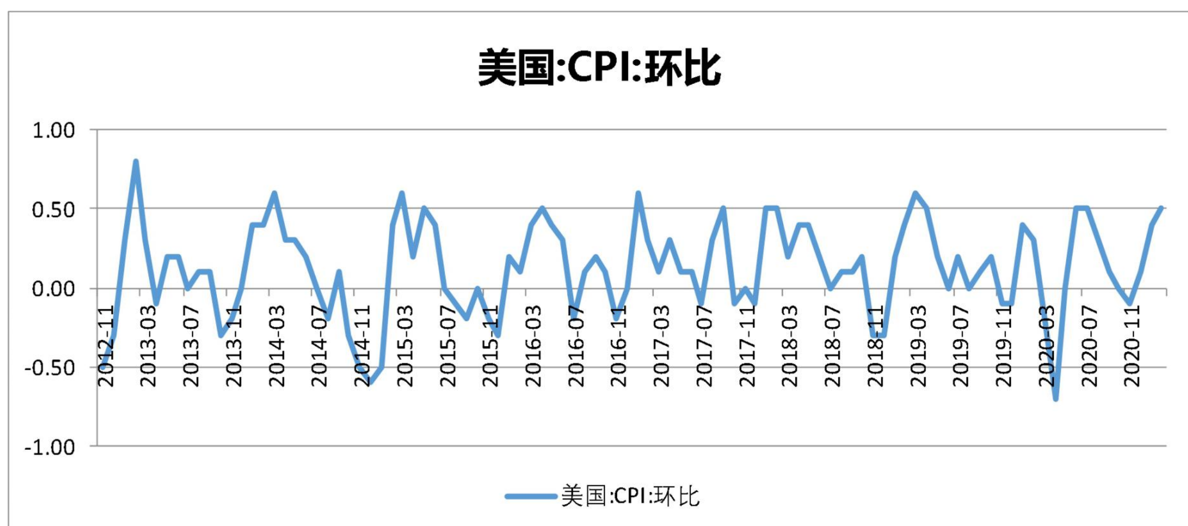
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 3：美国新增非农就业人数（千人）



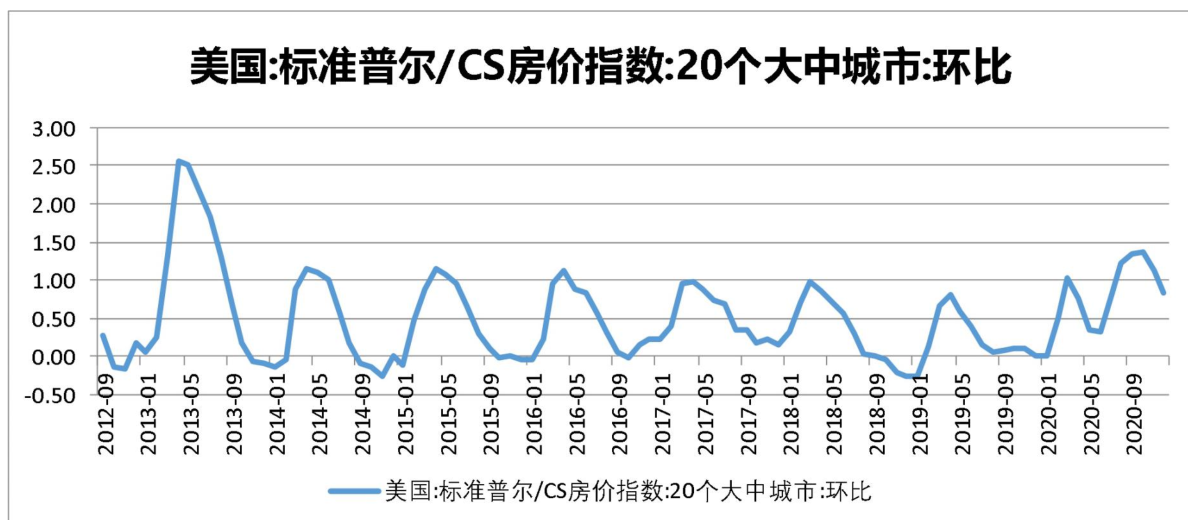
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 4：美国 CPI 环比



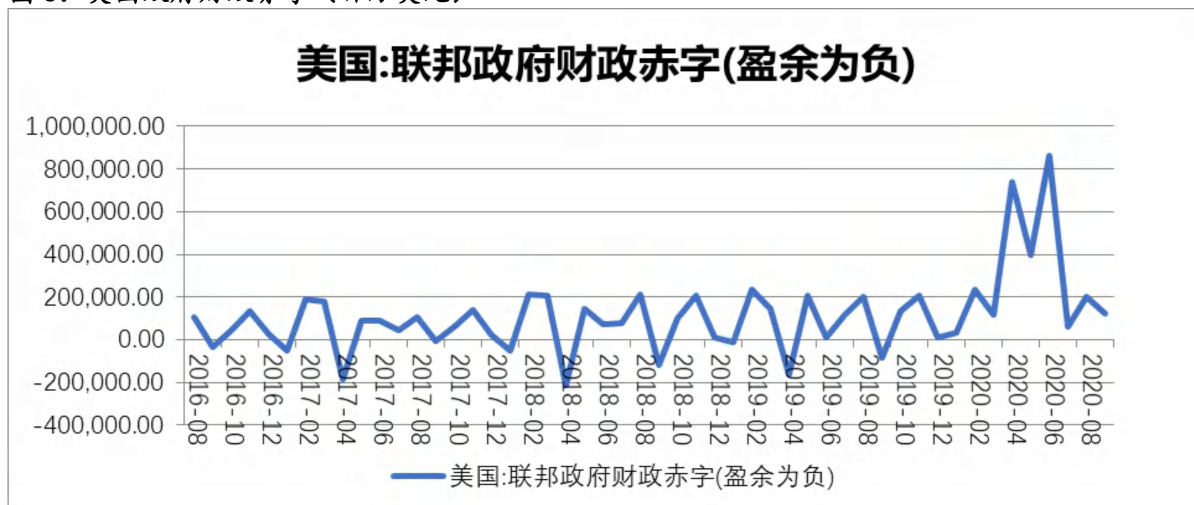
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 5：美国标准普尔/CS 房价指数：20 个大中城市：环比



资料来源：WIND．新湖期货研究所

图 6：美国政府财政赤字（百万美元）



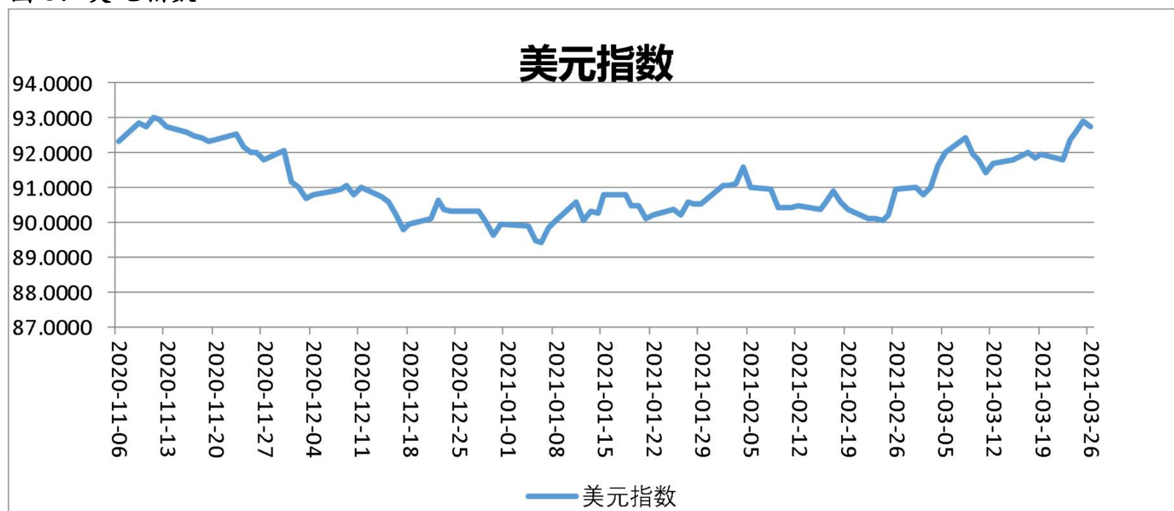
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 7：美国 3 月期国债日收益率



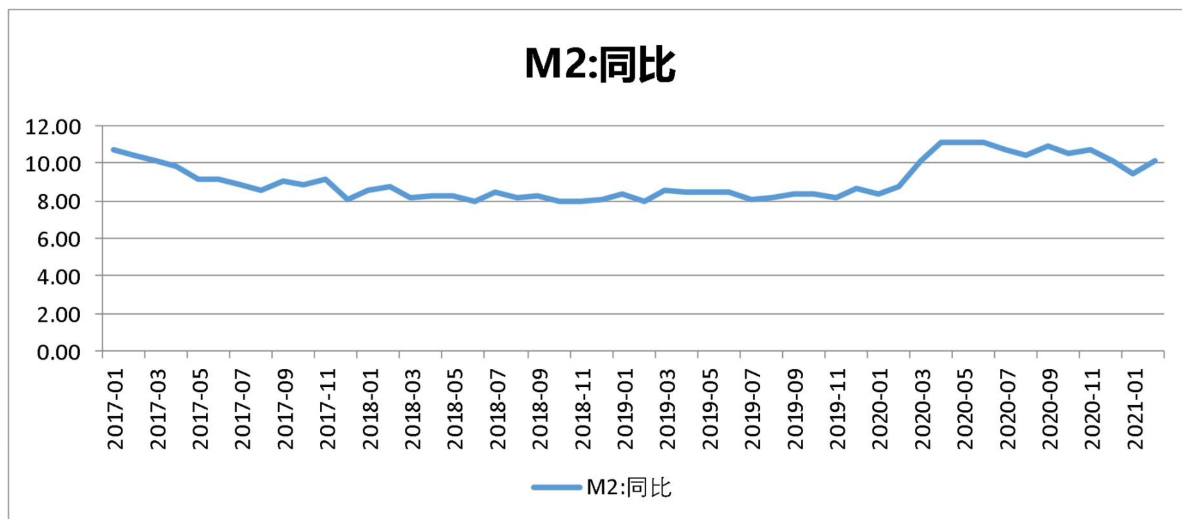
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 8：美元指数



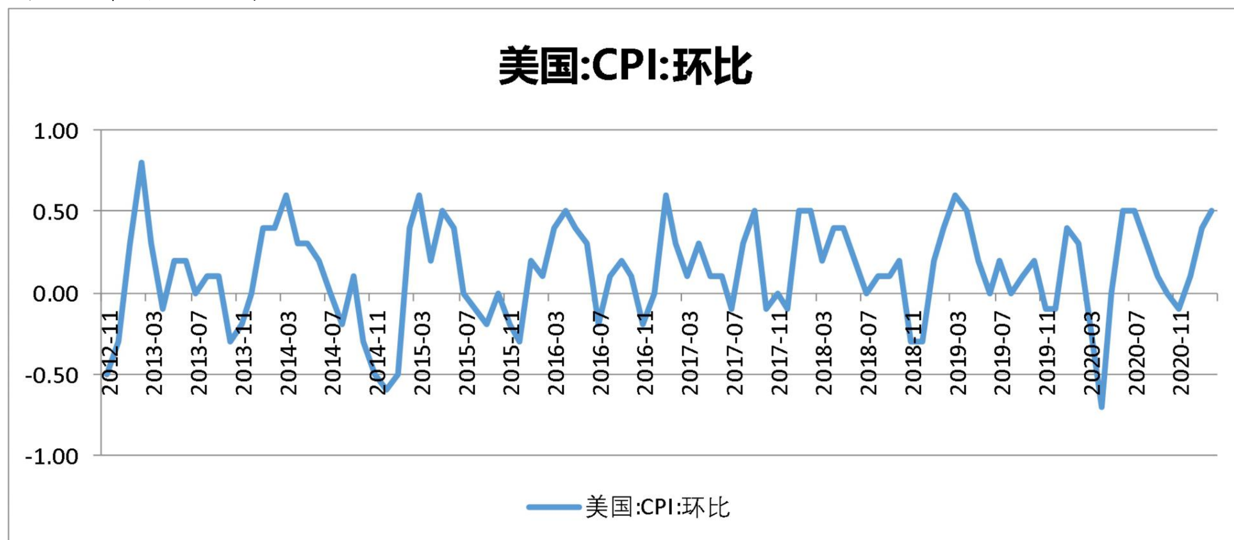
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 9：中国货币供应量 M2 同比



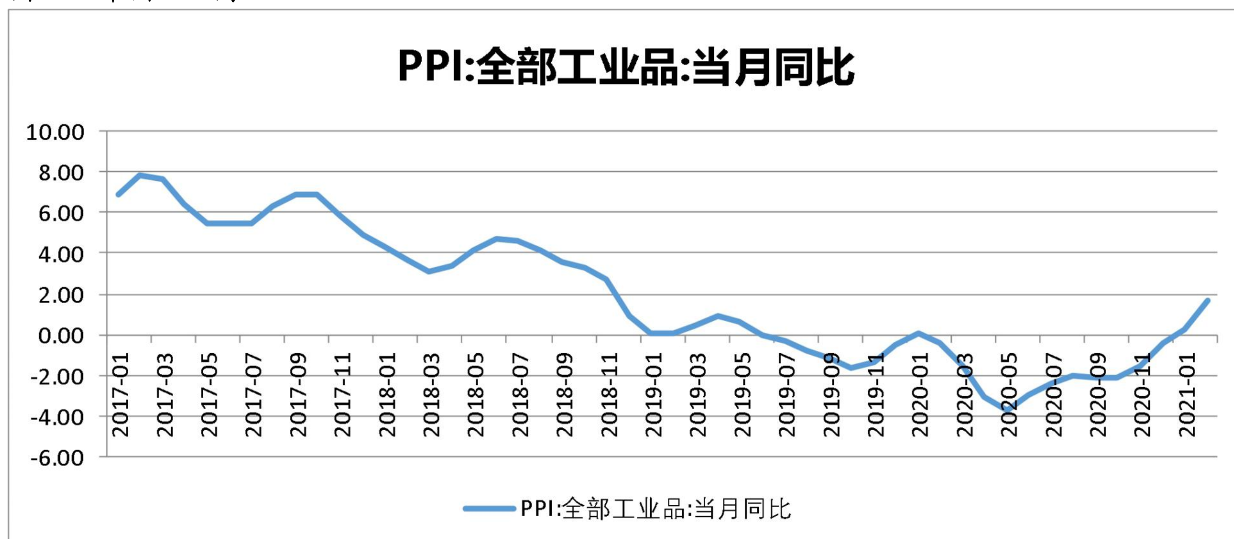
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 10：中国 CPI：同比



资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 11：中国 PPI 同比



资料来源：WIND，新湖期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

刘英杰



专家简介

刘英杰，大连海事大学物流工程与管理专业硕士，现任新湖期货研究所农产品研发总监，主要研究品种：大豆、豆粕、豆油、生猪。现货企业实际操作经验、深入了解农产品产业链各环节（尤其是流通环节）、农产品市场基本面理解透彻、品种数据库丰富而有特色、分析视角独特，多次在期货日报等媒体上发表分析文章，多次荣获大商所十大投研团队。

工作感言

如果要飞得高，就该把地平线忘掉。